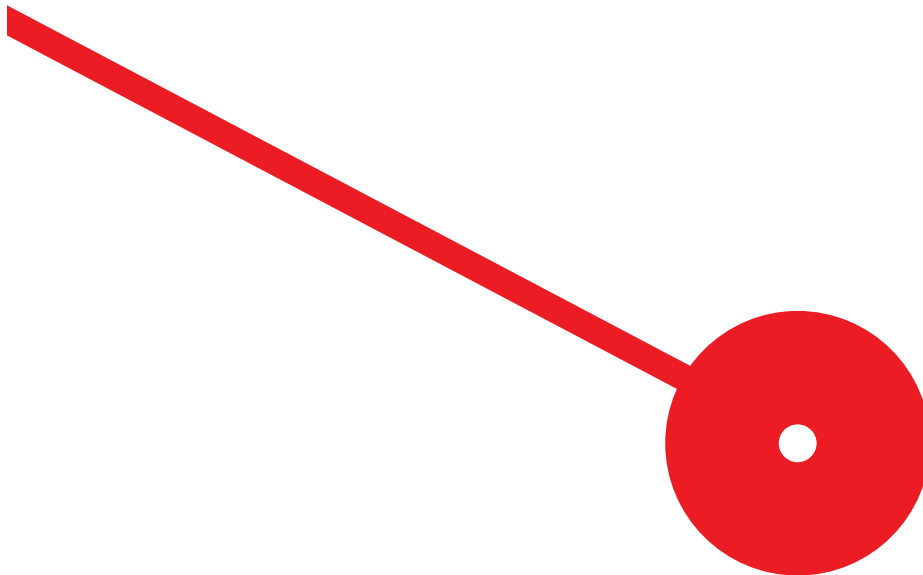




As finanças comportamentais e a tomada de decisão dos agentes económicos

Diana Moreira de Lima

10/2019

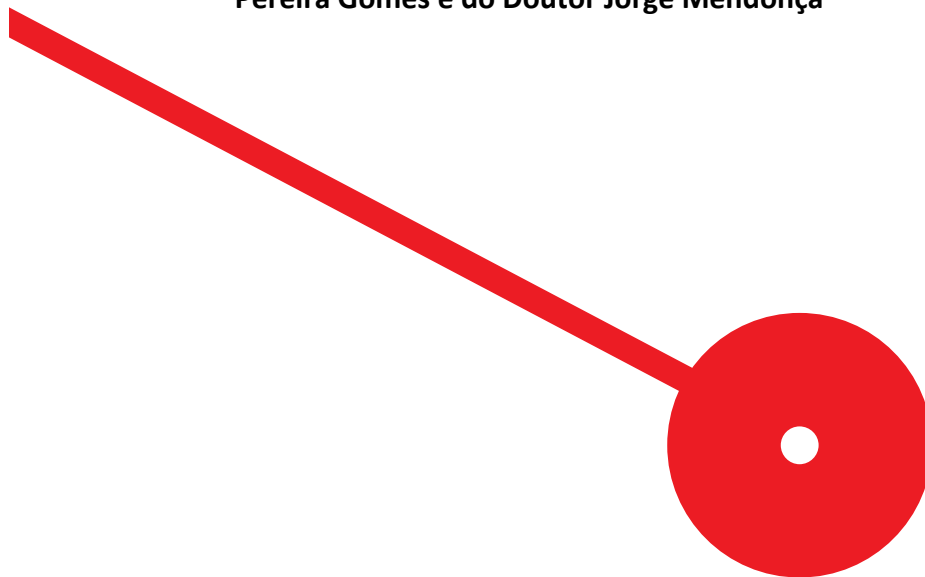




As finanças comportamentais e a tomada de decisão dos agentes económicos

Diana Moreira de Lima

Dissertação de Mestrado apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob orientação do Doutor Luís Pereira Gomes e do Doutor Jorge Mendonça



Agradecimentos

A realização e conclusão deste trabalho não seria possível se não tivesse ao meu lado um conjunto de pessoas muito especiais.

Agradeço ao professor Doutor Luís Gomes e ao professor Doutor Jorge Mendonça pela ajuda incansável que me deram, pela disponibilidade, pelo incentivo e por nunca terem desistido deste trabalho.

Agradeço também, de uma forma especial, à minha família pelo suporte que foram ao longo deste trabalho e pela força e incentivo que me deram.

Agradeço aos meus amigos por terem acreditado sempre em mim e pelo seu apoio incondicional em todos os momentos.

Por último, e não menos importante, agradeço a um conjunto de pessoas que trabalham comigo que me incentivaram todos os dias e nunca me deixaram desistir.

Resumo:

Segundo Lobão, “As finanças comportamentais preocupam-se em estudar quer a forma como as decisões dos agentes se afastam do previsto pelas finanças tradicionais quer as consequências da existência de agentes que tomam as suas decisões de forma não totalmente racional” (Lobão, 2012, p. 10).

Desta forma, ao longo desta dissertação, procurámos analisar se as decisões tomadas pelos agentes económicos são ou não afetadas por fatores psicológicos, tendo como certo que as finanças comportamentais defendem que sim e que, por isso, a forma como os indivíduos agem afasta-se da forma prevista pelas finanças racionais que nos diz que os indivíduos agem de forma totalmente racional.

Para conseguirmos analisar esta questão, replicámos um questionário, realizado na Tunísia em 2014, com o intuito de percebermos se os portugueses se afastam do comportamento defendido pelas finanças racionais, procurando ainda detetar quais os principais enviesamentos cognitivos e emocionais que levam ao afastamento do princípio da racionalidade completa defendido pelas finanças racionais.

Verificámos assim que os portugueses, assim como os tunisinos, são afetados por enviesamentos cognitivos aquando da tomada de decisão, sendo esta tomada de decisão mais influenciada pelos enviesamentos da aversão ao risco e da ancoragem.

Palavras chave:

Finanças Comportamentais; Indivíduos; Tomada de decisões; Enviesamentos.

Abstract:

According to Lobão, “Behavioral finances are focused on how agents decisions differ from the ones predicted by the traditional finances and also on the consequences of the existence of such agents whose decisions are not completely rational” (Lobão, 2012, p. 10).

Over this thesis, we have studied whether the economical agents decisions are influenced or not by psychological factors, as stated by the behavioral finances that admit the diversion of individuals’ acts from those predicted by the rational finances, whose principle relies on the complete rationality of agents decisions.

To analyse this matter we have replicated a questionnaire, first applied in Tunisia in 2014, with the intention of understanding if the behaviour of the portuguese deviates from that defended by the rational finances, while also looking to detect the main cognitive and emotional biases that lead the agent to not decide according to the principle of complete rationality defended by the rational finances.

We concluded that the portuguese, like the tunisians, are affected by cognitive biases when making decisions, being more influenced by risk aversion and anchorage biases.

Key words:

Behavioral finances; Individuals; Decision taking; Biases.

Índice geral

Capítulo - Introdução.....	1
Capítulo I – Revisão da Literatura	3
1 As finanças comportamentais	4
1.1 O aparecimento das finanças comportamentais	4
1.2 Os mercados financeiros e o conceito de eficiência de mercado	6
1.3 As finanças comportamentais vs. as finanças tradicionais.....	8
2 Os enviesamentos cognitivos dos investidores.....	9
2.1 Ancoragem e enviesamento de ajustamento	10
2.2 Contabilidade mental.....	11
2.3 Excesso de confiança	12
2.4 Representatividade	13
2.5 Disponibilidade	14
Capítulo II – Estudo empírico	16
3 Estudo empírico.....	17
3.1 Explicação da metodologia utilizada.....	17
3.2 Análise e discussão de resultados.....	18
3.2.1 Caracterização da amostra	18
3.2.2 Perceções dos enviesamentos	20
3.2.3 Análise univariada	26
3.2.4 Análise multivariada: Análise de correspondência múltipla	27
3.2.4.1 Aversão ao risco.....	27
3.2.4.2 Ancoragem.....	32
3.2.4.3 Contabilidade mental	35
3.2.4.4 Excesso de confiança	38
3.2.4.5 Disponibilidade	40
3.2.4.6 Representatividade	43

3.2.4.7	Análise global	46
3.2.5	Comparação dos resultados obtidos com o estudo realizado na Tunísia 47	
Capítulo IV – Conclusões.....		49
Referências bibliográficas.....		51
Apêndices.....		53
	Apêndice I – Questionário	54
	Apêndice II – Tratamento estatístico	59

O presente estudo insere-se na área das finanças comportamentais e pretende dar um contributo para a perceção dos principais enviesamentos cognitivos dos agentes económicos na tomada de decisões.

Com uma maior liberdade de circulação de capitais, que faz aumentar a quantidade e variedade de títulos disponíveis para a aquisição por parte dos investidores e de fontes de financiamento para as empresas, com o desenvolvimento de novos produtos financeiros cada vez mais sofisticados e de entendimento mais difícil, bem como com o aparecimento de novas fontes de informação ao dispor dos investidores, a atividade dos investidores tem-se tornado cada vez mais complexa, uma vez que é difícil saber tudo o que é relevante acerca de todos os títulos em que é possível investir.

Desta forma, é importante compreender o funcionamento dos mercados financeiros, a forma como os investidores tomam as suas decisões, sendo este um dos principais objetivos deste trabalho, tal como referimos anteriormente. Essa compreensão é feita através dos modelos criados com este mesmo objetivo. Inicialmente, foram criados os chamados modelos racionais ou tradicionais, que assentam na racionalidade completa dos investidores, e, posteriormente, surgiram os princípios em que se baseiam as finanças comportamentais.

As finanças comportamentais estudam o comportamento humano efetivamente observado e não o comportamento humano ideal, tal como estudado pelas finanças racionais. As finanças comportamentais assentam na ideia de que os indivíduos: tomam decisões satisfatórias e não ótimas; são influenciados pelo contexto em que as escolhas são realizadas; e incorporam fatores emocionais no processo de decisão (Lobão, 2012).

CAPÍTULO I – REVISÃO DA LITERATURA

1 As finanças comportamentais

Nos últimos 40 anos, neurocientistas e psicólogos têm estudado o processo de tomada de decisões dos indivíduos, o que os condiciona como seres humanos e quais os motivos que os levam a tomar decisões erradas ao longo da vida (Vieira, E. (2012)).

As finanças comportamentais são uma corrente de estudo em Finanças que flexibiliza o pressuposto da racionalidade completa aproveitando o conhecimento acerca da forma como os indivíduos se comportam. As decisões que os agentes económicos tomam são, na realidade, afetadas por fatores psicológicos. Por isso, Lobão diz-nos que “o seu comportamento pode afastar-se significativamente do que é previsto no quadro do paradigma da racionalidade completa adotado pelas finanças tradicionais” (Lobão, 2012, p. 10).

1.1 O aparecimento das finanças comportamentais

Desde os anos 50 do século XX que se tem vindo a criar modelos com o objetivo de perceber como funcionam os mercados financeiros. Segundo Lobão, “o desenvolvimento dos mercados financeiros fez surgir dúvidas em vários autores no campo das Finanças. Vários estudos ao longo dos anos 80 e 90 colocaram em dúvida a capacidade dos modelos existentes à época para explicar alguns dos fenómenos observados nos mercados financeiros. Na prática, parecia que os investidores não se estavam a comportar de acordo com os modelos” (Lobão, 2012, p. 9). Assim, surgiram as finanças comportamentais, esta nova corrente da área das Finanças, a qual é relativamente recente e que tem sido cada vez mais estudada.

Contudo, apesar de esta ser uma área de estudo recente, em 1759 Adam Smith já tinha desenvolvido os fundamentos psicológicos do comportamento humano, chegando à conclusão de que as decisões são guiadas por sentimentos como o sentido do dever, a empatia, o orgulho ou a vergonha (Smith, 1759).

Depois disso, foram vários os autores que começaram a debruçar-se sobre este tema: Jeremy Bentham escreveu acerca dos aspetos psicológicos da utilidade económica; Irving Fisher defendeu que o autocontrolo individual e a formação de hábitos tinham um papel importante na compreensão das decisões de poupança dos agentes económicos; John Keynes veio dizer-nos que as decisões dos agentes económicos eram tomadas em contexto de elevada incerteza e que, por isso, eram influenciadas por fatores não racionais; e Herbert Simon defendeu que

os indivíduos procuravam soluções satisfatórias e não soluções de maximização (Lobão, 2012).

A partir dos anos 70, dois psicólogos, Amos Tversky e Daniel Kahneman, procuraram identificar quais as regras que permitiam aos agentes económicos decidir perante situações de incerteza, as chamadas regras heurísticas, tendo em 1979 apresentado a teoria da perspectiva. De acordo com Tversky e Kahneman, *"people rely on a limited number of heuristic principles which reduce the complex tasks of assessing probabilities and predicting values to simpler judgment operations. In general, these heuristics are quite useful, but sometimes they lead to severe and systematic errors"* (Tversky e Kahneman, 1974, p.3).

Contudo, apesar da teoria da perspectiva ter sido um estudo relevante na área, este acabou por não ter o devido reconhecimento na altura, dado que “o interesse da academia estava centrada no conceito de eficiência de mercado e no, então ainda novo modelo de equilíbrio, o Capital Asset Pricing Model” (Lobão, 2012, p. 24).

A partir dos anos 80 do século XX o aparecimento de estudos começou a aumentar e, embora as finanças racionais os refutassem e não dessem sequer espaço para uma discussão do assunto, uma vez que estes estudos os contrariavam, Fisher Black, em 1986, publicou um artigo que se traduziu num passo importante, dado que permitiu às finanças racionais olhar para o assunto e discuti-lo. Isto foi possível dada a forma como Fisher Black traduziu o comportamento não totalmente racional dos agentes económicos, recorrendo à palavra *noise*.

De acordo com a perspectiva de Fisher Black, *“noise is contrasted with information. People sometimes trade on information in the usual way. They are correct in expecting to make profits from these trades. On the other hand, people sometimes trade on noise as if it were information. If they expect to make profits from noise trading, they are incorrect. However, noise trading is essential to the existence of liquid markets.”* (Black, 1986, p. 529).

Com a publicação de um artigo, escrito por Fama e French, em 1992, o qual mostrou a incapacidade do modelo CAPM de prever a evolução dos preços dos ativos financeiros, bem como com a queda das cotações das ações tecnológicas, na segunda metade do século XX, os estudos na área das finanças comportamentais começaram a ser cada vez mais e vieram reforçar a visão daqueles que defendiam as finanças comportamentais.

Desde 1978 foram já entregues vários prémios Nobel da Economia, tendo estes destaque na área da Economia comportamental.

A Economia comportamental é um ramo da ciência económica, o qual, quando aplicado aos mercados financeiros, é designado por finanças comportamentais (Bação, 2012).

Com referência aos vários prémios Nobel da Economia já atribuídos, é de destacar o prémio Nobel atribuído em 2002 a Daniel Kahneman uma vez que este utilizou conhecimentos da psicologia para compreender a motivação dos agentes económicos, bem como a tomada de decisão em ambientes instáveis.

Em 2017 foi também atribuído o prémio Nobel da Economia a Richard Thaler, estando o mesmo também relacionado com a Economia comportamental. Desta vez, distinguiu-se por “incorporar pressupostos realistas do ponto de vista psicológico nas análises de processos de decisão económicas. Ao explorar as consequências da racionalidade limitada, as preferências sociais e a falta de autocontrolo, mostrou como esses traços humanos afetam, de forma sistemática, as decisões individuais e, por outro lado, os resultados económicos” (Caetano, 2017).

Para Baker e Nofsinger (2010) as finanças comportamentais são um tema relativamente recente, mas que se tem expandido rapidamente porque combina a psicologia com a economia e, consequentemente, consegue explicar a forma como algumas decisões são tomadas. Isto torna-se possível dado que recorrem a métodos da psicologia que analisam os enviesamentos cognitivos que afastam os agentes económicos dos princípios defendidos pelas finanças tradicionais, tal como veremos ao longo desta dissertação.

Segundo Campbell (2014), atualmente, as finanças comportamentais possuem claramente o seu espaço.

1.2 Os mercados financeiros e o conceito de eficiência de mercado

Os mercados financeiros desempenham um papel importante na economia, na medida em que permitem conciliar os interesses das duas categorias de agentes económicos: os aforradores e as empresas.

Se os mercados funcionarem adequadamente, as melhores empresas terão recursos para investir e proporcionarão boas rendibilidades aos aforradores. E se os recursos de uma economia forem confiados às empresas mais bem geridas e com melhores projetos de

investimento, esses recursos produzirão os melhores resultados em termos de criação de riqueza, crescimento e emprego (Lobão, 2012).

Quando falamos no conceito de eficiência de mercado, consideramos duas vertentes: a eficiência informacional e a eficiência fundamental.

Eficiência informacional

Quando os preços refletem toda a informação disponível, independentemente da natureza dessa informação e da forma como ela se repercute nos preços, falamos em eficiência informacional de mercado. Assim, a verificação desta eficiência resulta apenas da rapidez com que os preços reagem à informação e não do facto dos preços refletirem essa informação de forma adequada ou racional (Gibson, 1889). Desta forma, o conceito de eficiência informacional, por si só, não implica que os preços de mercado respondam de forma correta à informação.

Eficiência fundamental

Quando os preços revelam toda a informação relativa às estimativas racionais acerca do valor atual dos fluxos financeiros, que se espera que o ativo venha a gerar no futuro, falamos em eficiência fundamental de mercado. Assim, a verificação desta eficiência reside no facto de o preço, tendo em conta toda a informação disponível, ser a melhor estimativa possível do valor económico do ativo (Tobin, 1984).

Constatamos, assim, que o conceito de eficiência fundamental é mais exigente do que o conceito de eficiência informacional. A eficiência fundamental decorre da eficiência informacional, em que os investidores atuam comprando e vendendo ações em função da informação nova que vai surgindo no mercado e a partir da qual reavaliam o valor fundamental desses ativos. Se considerarem que a nova informação se deve traduzir numa alteração do valor fundamental do ativo, deverão incorporar essa informação nos preços através das suas decisões de compra ou venda até que o novo preço corresponda ao novo valor fundamental (Lobão, 2012).

Estas duas noções de eficiência têm separado as finanças racionais das finanças comportamentais, na medida em que cada uma delas valoriza aspetos diferentes.

Para as finanças racionais o mais importante é a verificação da eficiência de mercado informacional. Esta valorização da eficiência de mercado informacional em vez da eficiência de mercado fundamental é fácil de entender, uma vez que, para as finanças racionais, os

mercados financeiros são constituídos por investidores racionais e, por isso, estes refletem a informação que têm ao seu dispor, de forma adequada, nos preços, sendo que esses preços revelarão, de forma racional, a melhor estimativa acerca do valor fundamental dos ativos.

Por outro lado, as finanças comportamentais enfatizam a importância da eficiência fundamental, uma vez que entendem que a definição de eficiência informacional é limitada e não é relevante do ponto de vista de bem-estar social. Isto é, para as finanças comportamentais, a função essencial dos mercados financeiros é a de permitir a alocação dos recursos económicos disponíveis às oportunidades de investimento mais produtivas. Como tal, a correspondência entre os preços e o valor fundamental dos ativos é essencial, na medida em que pode orientar os agentes económicos na aplicação dos seus recursos económicos (Lobão, 2012).

1.3 As finanças comportamentais vs. as finanças tradicionais

Ao longo deste subcapítulo vamos destacar as principais diferenças entre aquilo que as finanças comportamentais e as finanças tradicionais defendem.

Do ponto de vista tradicional, o mercado é eficiente a todo o momento e o preço é o sistema de informação ideal que permite alocar os recursos à sua melhor utilização. Contudo, do ponto de vista das finanças comportamentais, esta conceção não corresponde de todo à realidade, uma vez que estas consideram que as decisões tomadas pelos investidores nos mercados são sistematicamente enviesadas e que estes enviesamentos, por causa da existência de limites à arbitragem, podem refletir-se nos preços. Por isso, para as finanças comportamentais, os mercados não são eficientes (Lobão, 2012).

No que diz respeito às decisões dos investidores, as finanças racionais consideram que os investidores têm racionalidade completa. Já as finanças comportamentais discordam, dizendo que os investidores apresentam enviesamentos nas suas decisões. No entanto, as finanças racionais argumentam, dizendo que os enviesamentos dos investidores são aleatórios, enquanto as finanças comportamentais consideram que estes enviesamentos são sistemáticos (Lobão, 2012).

Relativamente aos limites à arbitragem, e na sequência dos enviesamentos dos investidores, as finanças racionais dizem que a arbitragem anula os efeitos dos enviesamentos nos preços.

Contudo, as finanças comportamentais contra-argumentam, dizendo que, como a arbitragem é limitada, os enviesamentos influenciam os preços (Lobão, 2012).

Quanto ao efeito de aprendizagem, as finanças racionais consideram que os investidores aprendem a ser racionais. Mas, do lado das finanças comportamentais, estas dizem que a aprendizagem dos investidores não permite eliminar os enviesamentos (Lobão, 2012).

Por fim, quanto ao debate entre as finanças racionais e as finanças comportamentais sobre a eficiência dos mercados, as finanças racionais admitem que, a prazo, os investidores com racionalidade limitada saem do mercado. No entanto, as finanças comportamentais não concordam com este argumento e dizem que, a prazo, os investidores com racionalidade limitada permanecem no mercado (Lobão, 2012).

Ainda na perspetiva das finanças racionais, Fama diz que “*A market in which prices always “fully reflect” available information is called “efficient”.*” (Fama, 1970,8 p. 383).

Por outro lado, as finanças comportamentais, como consideram que os agentes económicos são dotados de racionalidade limitada, acham que estes podem influenciar significativamente os preços.

Os enviesamentos cognitivos e emocionais que caracterizam os investidores com racionalidade limitada leva-os a produzir decisões que se traduzem em desvios face ao paradigma racional. Não é apenas a informação disponível que pode ser transposta pelos investidores para os preços de forma diversa daquela ditada pela ótica racional. Os investidores com racionalidade limitada podem fazer com que os preços agreguem informação não relevante na perspetiva racional (Shiller, 2000).

2 Os enviesamentos cognitivos dos investidores

Existe um conjunto de enviesamentos comportamentais que nos mostram de que forma é que as decisões dos investidores podem afastar-se do previsto pelos modelos racionais. Destacam-se a aversão ao arrependimento, a dissonância cognitiva, a ancoragem e enviesamento de ajustamento, o enviesamento da contabilidade mental, o excesso de confiança, a representatividade, o conservadorismo, o enviesamento de disponibilidade, o enviesamento de retrospectiva, o excesso de otimismo e o enviesamento de autoatribuição.

Em função dos principais enviesamentos cognitivos que influenciam o comportamento dos agentes económicos, apresentados no estudo realizado na Tunísia (Chaffai e Medhioub (2014)), descrevemos nos subcapítulos seguintes cada um destes enviesamentos.

2.1 Ancoragem e enviesamento de ajustamento

A ancoragem é um enviesamento cognitivo que consiste na atribuição de demasiada importância a uma determinada informação (a “âncora”) quando se tomam decisões.

Ao realizarem uma estimativa, os indivíduos consideram a “âncora” como ponto de referência e, em função disso, fazem os ajustes necessários de forma a que toda a informação adicional, não contemplada no ponto de referência, se reflita nesse mesmo ponto de forma a chegar-se a uma estimativa final. Lobão diz-nos que “os ajustamentos levados a cabo a partir da estimativa inicial (“a âncora”) são insuficientes e a estimativa final acaba por ser demasiadamente influenciada por essa informação” (Lobão, 2012, p. 125).

Assim, dada a forma como se fazem os ajustamentos a partir da “âncora” dá-se o nome de enviesamento de ajustamento.

Quando o ponto de referência contém dados pertinentes para levar a cabo a estimativa, pode ser considerado racional ponderar essa informação. No entanto, as evidências experimentais mostram que “mesmo informações irrelevantes, porque não relacionadas com os problemas, podem influenciar as decisões. Os indivíduos têm dificuldade em ignorar informação mesmo quando sabem que a informação não tem utilidade” (Lobão, 2012, p. 125).

Tversky e Kahneman (1974) referem que a ancoragem pode ocorrer como algo natural no próprio processo de avaliação.

Northcraft e Neale (1987), através de um estudo realizado por eles, mostraram-nos que os enviesamentos detetados nos estudos experimentais também se verificam nos mercados do mundo real.

Uma das implicações deste enviesamento é que as estimativas dos investidores em relação à evolução futura dos mercados se situem em níveis demasiado próximos dos verificados nos momentos em que se realiza a estimativa.

Outra das implicações é que a ancoragem dificulta a atualização das opiniões e as concepções iniciais permanecem válidas para os investidores mesmo depois de surgirem informações suficientes para justificar a revisão dessas opiniões.

2.2 Contabilidade mental

O enviesamento da contabilidade mental resulta do facto de os indivíduos organizarem factos e eventos em categorias mentais frequentemente baseadas em atributos superficiais. Este enviesamento leva a que os indivíduos olhem tanto para os ativos que compõem as suas carteiras como para as decisões financeiras que os afetam de uma forma não integrada.

Segundo a teoria clássica de gestão de carteiras de Markowitz (1952), os indivíduos deveriam gerir os seus ativos de uma forma conjunta, como se fizessem parte de uma única carteira. No entanto, segundo Lobão “não é isso que acontece na prática. Os indivíduos tendem a olhar para as suas carteiras como sendo compostas por ativos pertencentes a diversas categorias. Frequentemente, os ativos e rendimentos são classificados em dois grupos: aqueles que devem ser protegidos face a perdas (contendo geralmente liquidez ou obrigações) e em relação aos quais os investidores são avessos ao risco e aqueles pertencentes à categoria mental onde se admite a procura de ganhos (contendo, por exemplo, ações) e em que os investidores se mostram propensos ao risco” (Lobão, 2012, p. 129).

A contabilidade mental pode ser especialmente útil na gestão dos rendimentos dos investidores com problemas de autocontrolo, dado que, assim, aquela parte da carteira referente à conta mental em que a aversão ao risco é superior, encontra-se protegida em relação a perdas ou à possibilidade de gastos realizados de forma impulsiva.

Tversky e Kahneman (1986) mostram-nos através de exemplos a importância da forma de apresentação dos problemas na formulação das opiniões dos indivíduos.

Uma das implicações deste enviesamento é que prejudica a diversificação do risco. Como os investidores fazem a afetação dos ativos detidos a diferentes categorias mentais sem cuidar das correlações existentes entre elas, podem gerar-se ineficiências na formação das carteiras com a consequente assunção de um risco excessivo para um dado nível de rendibilidade esperada.

A relutância manifestada pelos investidores em deixar de parte uma determinada categoria mental com perdas é outra das implicações deste enviesamento.

Em terceiro lugar, temos como problema o facto de os investidores tenderem a tratar um novo risco de forma separada dos riscos anteriormente assumidos.

Benartzi e Thaler (2001), através de algumas experiências, evidenciam a incapacidade dos investidores para entender a noção de diversificação da carteira por efeito do enviesamento da contabilidade mental.

2.3 Excesso de confiança

O excesso de confiança é um enviesamento que consiste no facto da a convicção de que as capacidades próprias de decisão, raciocínio e demais aptidões cognitivas são superiores ao que se verifica na realidade.

O excesso de confiança pode manifestar-se em dois momentos nos indivíduos: aquando das previsões, em que os indivíduos consideram prever melhor o futuro do que na realidade acontece; e depois da tomada de decisão, na avaliação dos problemas com que se deparam, porque como sobrestimam as suas capacidades mostram-se muito surpresos por determinada decisão não ter o desfecho idealizado.

O excesso de confiança está associado a uma maior disposição para assumir riscos e a uma maior resistência face a adversidade. O facto de se ser excessivamente confiante pode explicar o sucesso dos indivíduos ainda que, no caminho até se atingir esse sucesso, tenham que suportar um maior número de insucessos. Verifica-se que, em média, os indivíduos que assumem mais riscos acabam por ser compensados por isso.

Este enviesamento nota-se mais: nos casos em que os indivíduos têm que efetuar estimativas em assuntos difíceis e que não dominam; quando a tarefa se reveste de importância pessoal; e nos casos em que as tarefas solicitadas e as informações disponibilizadas são mais vagas e onde a informação que poderia servir para ajustar a precisão das estimativas ou das avaliações realizadas demora mais tempo a ser conhecido e/ou não é conclusiva (Fischhoff et al., 1977; Griffin e Tversky, 1992).

O papel da informação neste enviesamento ainda está em aberto na medida em que, em alguns estudos, verifica-se que os indivíduos, à medida que recebem informação relevante, manifestam ainda mais excesso de confiança. (Van den Steen, 2011).

Alguns estudos mostram-nos que: o excesso de confiança parece afetar os indivíduos independentemente do seu grau de experiência ou de conhecimento; a aprendizagem e a experiência não se traduzem numa redução do enviesamento, uma vez que, quando os resultados são favoráveis, os indivíduos tendem a atribuí-los aos seus méritos próprios, e quando os resultados são desfavoráveis estes tendem a ser atribuídos a fatores externos como o acaso (Lobão, 2012).

Relativamente ao grau de conhecimento, maiores qualificações até podem estar na origem de um excesso de confiança agravado. Existem vários estudos que sugerem que o excesso de confiança dos profissionais de mercado, por exemplo, é superior ao dos indivíduos com menos conhecimentos (Griffin e Tversky, 1992; Menkhoff et al., 2010).

Uma das implicações deste enviesamento é que os indivíduos com excesso de confiança tendem a transacionar demasiado em resultado da sua convicção de que possuem um conhecimento especial que os distingue dos restantes indivíduos.

Outra implicação decorre do facto de os indivíduos sobrestimarem as suas capacidades e, por isso, tendem a deter carteiras com um grau insuficiente de diversificação.

Os indivíduos com excesso de confiança tendem a despender demasiados recursos em informações relativas a investimentos financeiros.

Por último, os investidores excessivamente confiantes tendem a sobrestimar as suas capacidades para avaliar as ações de uma empresa. Por esse motivo, podem tornar-se insensíveis a informações que contrariam as suas opiniões.

De acordo com os resultados obtidos num estudo realizado por Barber e Odean (2001), o excesso de confiança parece afetar mais os investidores jovens e mais os homens do que as mulheres.

2.4 Representatividade

A representatividade é um enviesamento cognitivo que se traduz na tendência para avaliar a probabilidade ou frequência de um evento considerando o grau de semelhança desse evento

com os dados disponíveis. Os indivíduos tendem nas suas estimativas a procurar uma relação de similitude entre as características essenciais do evento a avaliar e as informações que lhes são disponibilizadas (a amostra), atribuindo menos importância do que seria adequado à probabilidade de ocorrência do evento em toda a população.

Por que razão existe este enviesamento? Provavelmente, a resposta a esta questão está relacionada com a tendência humana para categorizar os eventos vendo neles sobretudo aquelas características que os permitem enquadrar em categorias pré-existent. Os dados indicam que uma das formas mais comuns de conhecimento é a estabelecida com o recurso a esta propensão para procurar aproximar as características do facto a conhecer (ou do evento a estimar) à de um conjunto de categorias mentais em relação às quais existe já alguma ideia pré-estabelecida. Esta forma de abordar os problemas permite processar a nova informação e, ao mesmo tempo, incorporar os ensinamentos retirados de experiências passadas com eventos semelhantes.

A percepção errada dos efeitos da taxa base é um dos efeitos mais comuns do enviesamento da representatividade e está na origem de estimativas erradas. Os indivíduos nas suas estimativas tendem a identificar os casos a avaliar com os atributos apresentados e não atribuem o significado devido à taxa base.

Nota: A taxa base é a probabilidade não condicionada de que uma determinada classe estatística se observe na população.

Para além da percepção errada dos efeitos da taxa base, o enviesamento é também responsável pela percepção errada dos efeitos da dimensão da amostra. Os indivíduos tendem a interpretar os dados que têm à sua disposição e que constituem apenas uma amostra da população como sendo representativos de toda a população, mesmo que a dimensão da amostra seja reduzida. Interpretam, portanto, uma pequena amostra como se fosse uma representação tão fidedigna da população como uma amostra de grande dimensão. Este efeito, conhecido também pela “lei dos pequenos números”, pode levar a extrapolações precipitadas e a decisões erradas.

2.5 Disponibilidade

O enviesamento da disponibilidade manifesta-se quando os indivíduos atribuem demasiada importância às informações que estão mais disponíveis em termos cognitivos, por exemplo, por serem mais fáceis de recordar.

Os investidores tenderão a selecionar os ativos com base naquelas informações que lhes são mais facilmente acessíveis em resultado de recomendações de analistas, das notícias nos meios de comunicação ou de sugestões de conhecidos, por exemplo.

3 Estudo empírico

3.1 Explicação da metodologia utilizada

O trabalho empírico tem como objetivo replicar o estudo realizado, em 2014, na Tunísia, designado por *Behavioral Finance: An Empirical Study of the Tunisian Stock Market* (Chaffai e Medhioub (2014)), e comparar os resultados obtidos no mesmo com os obtidos no estudo por nós realizado, no âmbito da realização desta dissertação, o qual tem como alvo de investigação o mercado de capitais português.

Desta forma, para conseguirmos explorar o tema acima referido, realizámos uma abordagem quantitativa, recorrendo à utilização do inquérito por questionário. De notar que o questionário utilizado já estava previamente construído, dado o mesmo ter sido utilizado no estudo referido acima.

O questionário completo apresenta-se para consulta no apêndice 1.

O inquérito por questionário “sugere que, basicamente, essa técnica se apoia numa série de perguntas dirigidas a um conjunto de indivíduos (inquiridos)” (Almeida e Pinto, 1995, p. 400). Nos questionários recorre-se “a um conjunto de perguntas, inseridas no questionário sob uma forma e segundo uma ordem prévia estritamente programadas.” (Almeida e Pinto, 1995, p. 400), sendo que os mesmos devem uniformizar ou normalizar a informação obtida.

Segundo Almeida e Pinto (1995), esta técnica de recolha de dados tem algumas vantagens como, por exemplo: a possibilidade de chegar a um grande número de inquiridos; o anonimato das respostas dos inquiridos; a liberdade dos inquiridos para responderem no momento em que considerem ser o mais apropriado; e a não exposição dos inquiridos à influência do inquiridor.

Estes questionários foram distribuídos a um conjunto de potenciais respondentes, tendo como critério de exclusão a idade (igual ou superior a 18 anos). Inicialmente debruçámo-nos sobre a quem fazer chegar o questionário e, posteriormente, sobre a forma de como fazer chegar os questionários aos inquiridos, sendo que optamos por partilhar os questionários através: de uma rede social, mais precisamente o Facebook, em grupos associados à licenciatura em Contabilidade e Administração do Instituto Politécnico de Contabilidade e Administração do Porto, bem como ao mestrado em Contabilidade e Finanças do mesmo instituto; da distribuição em papel a alunos do mestrado anteriormente referido; e do e-mail para um conjunto de empresas previamente seleccionadas, através da pesquisa na internet,

nomeadamente a PME Investimentos, Black Rock, Raize, CMVM, Banco Carregosa e Loja do Investidor.

De notar que recorreremos maioritariamente ao recurso *online* para a distribuição dos questionários, isto porque esta forma de distribuição apresenta inúmeras vantagens em termos de custos, tempo, facilidade de administração, organização e análise de dados (Gill, Leslie, Grech, & Latour, 2013), (Madariaga et al., 2017).

Recorremos à plataforma *Google Forms* para a elaboração do questionário, bem como para a recolha dos dados, e utilizou-se o *Software IBM SPSS Statistics 25* para o respetivo tratamento e análise dos mesmos.

O questionário contém apenas questões de escolha múltipla e está dividido em dois grupos, embora os mesmos não tenham sido previamente definidos. No primeiro grupo, no qual estão as questões “Indique o seu género:”, “Indique a sua faixa etária:”, “Indique o seu nível de habilitação:” e “Indique o grupo em que se insere:”, o objetivo é a caracterização dos indivíduos através de quatro variáveis socioeconómicas, tais como o género, a faixa etária, o nível de habilitação literária e a situação profissional dos inquiridos. Por fim, no último grupo, o qual engloba as restantes questões, o objetivo é perceber quais são as variáveis que influenciam os indivíduos na tomada de decisões de investimento, tais como: assumir ou não risco; o tempo pelo qual pretendem deter os investimentos que fazem; a forma como selecionam os títulos; a forma como encaram uma possível desvalorização dos títulos que detêm; e etc.. Temos como exemplos de questões deste segundo grupo: “Coloca o seu dinheiro no mercado de ações para obter:”; “Na sua opinião, qual o prazo do mercado de ações?”; “Para um investimento de 300 Euros, prefere:”; e “Quando perde dinheiro numa ação:”.

3.2 Análise e discussão de resultados

Neste subcapítulo descrevemos a amostra, segundo as variáveis socioeconómicas, e focamo-nos nas perceções dos indivíduos enquadradas nos diferentes enviesamentos.

3.2.1 Caracterização da amostra

Dos inquéritos remetidos aos inquiridos durante março e julho de 2018, obtivemos respostas de 144 indivíduos e verificámos que a maioria deles: é do género feminino (55,56%, tabela

1); tem menos de 25 anos (51,39%, tabela 2); possui uma licenciatura (65,28%, tabela 3); e está empregada (65,28%, tabela 4), sendo que, neste caso, o ser empregado significa não ser gestor, professor ou investigador.

Tabela 1- Gênero

Gênero	Frequência	Percentagem
Feminino	80	55,56%
Masculino	64	44,44%
Total	144	100%

Tabela 2- Faixa etária

Faixa etária	Frequência	Percentagem
Menos do que 25 anos	74	51,39%
Entre 26 a 35 anos	38	26,39%
Entre 36 a 50 anos	26	18,05%
Entre 51 a 65 anos	6	4,17%
Mais do que 65 anos	0	0,00%
Total	144	100,00%

Tabela 3- Habilitação literária

Habilitação literária	Frequência	Percentagem
Não diplomado	27	18,75%
Bacharelato	1	0,69%
Licenciatura	94	65,28%
Mestrado, Doutorado	22	15,28%
Total	144	100,00%

Tabela 4- Grupo profissional

Grupo profissional	Frequência	Percentagem
Sem atividade profissional	32	22,22%
Empregado	94	65,28%
Gestor	14	9,72%

Professor, Investigador	4	2,78%
Total	144	100,00%

3.2.2 Percepções dos enviesamentos

Depois de caracterizarmos os indivíduos segundo as variáveis socioeconómicas, procurámos tratar e processar os dados recolhidos. Começámos por perceber e definir, em função da literatura, quais os enviesamentos subjacentes a cada questão do questionário e, para além disso, quais as opções de resposta que tinham uma percepção positiva ou negativa do enviesamento. Desta forma, surgem as tabelas 5, 6, 7, 8, 9 e 10 abaixo que nos mostram a percepção positiva e negativa de cada um dos enviesamentos.

Tabela 5- Aversão ao risco

Enviesamento cognitivo	Percepção	
	Positiva	Negativa
Aversão ao risco		
Para analisar um valor usa intermediários.	44,44%	
Para um investimento de 300 Euros, prefere uma expectativa de ganhar 225 Euros com 75% de risco de perda total.		9,03%
Para um investimento de 300 Euros, prefere uma expectativa de ganhar 75 Euros com 30% de risco de perda total.	48,61%	
Decide vender as suas ações quando começa a perder.	11,81%	
Decide vender as suas ações quando o mercado entra em turbulência.	17,36%	
Decide vender as suas ações quando recebe informação adversa.	21,52%	
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente, vende rapidamente o título.	25,00%	
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente, compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio.		36,81%
Compra ações de fundos de investimento porque este tipo de investimento é menos arriscado.	41,67%	
Compra ações de fundos de investimento porque a sua experiência é insuficiente para tomar riscos individuais.	38,89%	

Para seleccionar os títulos usa poucas fontes de informação.		16,67%
Para seleccionar os títulos usa várias fontes de informação porque informação nunca é demais.	77,78%	
Quando perde dinheiro numa ação, desfaz-se da ação.	17,36%	
Quando perde dinheiro numa ação, tenta reinvestir nessa ação logo que possível.		19,44%
Quando perde dinheiro numa ação, observa a sua evolução sem a comprar.	63,19%	
Quando constitui o seu portefólio evita que alguma ação tenha um peso muito superior face às restantes.	45,83%	
Quando constitui o seu portefólio certifica-se que todos os títulos têm a mesma percentagem.	23,61%	
Quando constitui o seu portefólio não presta atenção à distribuição.		30,56%

Tabela 6- Ancoragem e enviesamento de ajustamento

Enviesamento cognitivo	Perceção	
	Positiva	Negativa
Ancoragem		
Decide vender as suas ações quando julga que o preço não pode aumentar.	49,31%	
Decide vender as suas ações quando recebe informação adversa.	21,53%	
Para seleccionar os títulos usa várias fontes de informação porque informação nunca é demais.		77,78%
De forma geral, considera que nos investimentos que realiza não tem sorte nem tem sorte.	77,08%	
Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha, revê a sua análise e se necessário vende o título.		38,19%
Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha, espera por uma nova informação que o ajude a decidir se realmente deve manter ou vender o título.	55,56%	
Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha, não valoriza a importância dessa informação.	6,25%	

Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se na informação divulgada pela empresa.		15,65%
Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se na sua intuição baseada na perspetiva da empresa.	23,13%	

Tabela 7- Contabilidade mental

Enviesamento cognitivo	Perceção	
	Positiva	Negativa
Contabilidade mental		
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente, compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio.	36,81%	
Para o longo prazo, prefere comprar um título com um PER (Price Earning Ratio) igual a 15, enquanto o PER de um competidor direto é igual a 20.	10,88%	
Para o longo prazo, prefere comprar um título com um PER igual a 15, enquanto o PER do setor é igual a 20.	20,41%	
Para o longo prazo, prefere comprar um título com um PER igual a 15, enquanto o PER do mercado é igual a 20.	21,09%	
Hesita ao comprar um título porque o seu histórico não indica uma progressão de crescimento. De repente, há um crescimento de cerca de 10%. Tendo liquidez, o que faria? Compraria apesar do crescimento.	6,95%	
Hesita ao comprar um título porque o seu histórico não indica uma progressão de crescimento. De repente, há um crescimento de cerca de 10%. Tendo liquidez, o que faria? Esperaria que caísse para comprar.	23,61%	
Se, num dia, o valor de um título que possui decresce 3%, o que faria? Compra mais desse título porque é uma oportunidade a não perder.	9,72%	
Se, num dia, o valor de um título que possui decresce 3%, o que faria? Vende o título porque a probabilidade de queda é alta.	11,11%	
Se, num dia, o valor de um título que possui decresce 3%, o que faria? Procura informação sobre as razões de queda, de forma a verificar se é justificável, exagerada ou insuficiente.		79,17%

Tabela 8- Excesso de confiança

Enviesamento cognitivo	Percepção	
	Positiva	Negativa
Excesso de confiança		
Para analisar um valor usa as suas próprias ferramentas.	39,58%	
Decide vender as suas ações quando julga que o preço não pode aumentar.	49,31%	
Na sua opinião, o melhor investimento é aquele que exhibe um desempenho superior ao do mercado.	31,94%	
Na sua opinião, o melhor investimento é aquele que conhece as ações alvo com fortes ganhos.	35,42%	
Quando faz um investimento pretende deter as ações por um mês.	13,19%	
Quando faz um investimento pretende deter as ações por um ano.		41,67%
Quando faz um investimento pretende deter as ações por um período que não seja nem um mês nem um ano.		45,14%
Gere o seu portefólio por si mesmo porque tem confiança nas suas capacidades e na sua intuição.	34,72%	
Compra ações de fundos de investimento porque os intermediários estão bem informados para seleccionar os melhores títulos.		19,44%
Para seleccionar os títulos usa poucas fontes de informação.	16,67%	
Para seleccionar os títulos usa várias fontes de informação porque informação nunca é demais.		77,78%
De forma geral, considera que nos investimentos que realiza tem sorte.	15,28%	
Se num ano acaba com uma perda, tenta anular o seu prejuízo no ano seguinte.	51,39%	
Se num ano acaba com uma perda, considera que a perda será seguida por ganhos futuros.	36,81%	

Tabela 9- Disponibilidade

Enviesamento cognitivo	Percepção	
	Positiva	Negativa
Disponibilidade		
Se num ano acaba com uma perda, considera que a perda será seguida por ganhos futuros.	36,81%	

Quando decide comprar uma ação tem em consideração a análise fundamental.	26,39%	
Quando decide comprar uma ação tem em consideração a análise técnica.	29,86%	
Quando decide comprar uma ação tem em consideração os conselhos das empresas de trading.	26,39%	

Tabela 10- Representatividade

Enviesamento cognitivo	Perceção	
	Positiva	Negativa
Representatividade		
Um rumor circula no mercado, consequentemente deve agir-se.	19,44%	
Um rumor circula no mercado, os rumores têm origem nos especuladores.	31,25%	
Um rumor circula no mercado, os rumores origem nos líderes que influenciam o mercado.	29,17%	
Um rumor circula no mercado: não é necessário tomá-lo em consideração.		20,14%
Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se no comportamento adotado pelos fundos mutualistas.	12,24%	

Com base nas tabelas 5, 6, 7, 8, 9 e 10 elaborámos a tabela 11 abaixo, a qual resultou da média das perceções das tabelas mencionadas anteriormente. Desta forma, conseguimos perceber qual a perceção (média percentual) positiva e negativa de cada enviesamento.

Tabela 11- Tabela resumo com as percepções de cada enviesamento

Enviesamentos	Percepção	
	Positiva	Negativa
Aversão ao Risco	47,71%	22,50%
Ancoragem	38,72%	46,71%
Contabilidade mental	35,14%	79,17%
Excesso de Confiança	32,43%	61,34%
Disponibilidade	29,86%	n.d.
Representatividade	23,03%	20,14%

Assim, com base na tabela 11, conseguimos perceber o impacto que cada um dos enviesamentos, refletidos no questionário, tem no comportamento dos indivíduos da nossa amostra.

Em termos de percepção positiva, a aversão ao risco é o enviesamento que mais impacto tem no comportamento dos indivíduos, o que revela que estes são avessos ao risco.

Em termos de percepção negativa, a contabilidade mental, seguida do excesso de confiança e da ancoragem, são os três enviesamentos que mais impacto têm no comportamento dos indivíduos. Isto significa que os indivíduos têm um baixo grau de contabilidade mental, de excesso de confiança e de ancoragem.

Relativamente à percepção negativa da contabilidade mental, isto mostra-nos que os indivíduos, aquando da tomada das decisões implícitas neste questionário, não deixam que a satisfação de uma necessidade imediata seja o foco. Ou seja, os indivíduos procuram a análise de todas as variáveis possíveis, tendo em conta as alternativas existentes bem como as consequências que delas derivam, para a tomada de decisão.

Quanto à percepção negativa da ancoragem, isto significa que, apesar da capacidade dos seres humanos para processar todas as informações ser limitada, e que, por isso, o cérebro do ser humano acaba por criar atalhos mentais, aos quais recorre na tomada de decisões, os indivíduos não são tão afetados quanto o esperado por este enviesamento.

3.2.3 Análise univariada

No sentido de analisarmos quais são as questões que apresentam diferenças estatisticamente significativas, segundo os critérios gênero, faixa etária, habilitação literária e grupo profissional, aplicamos o teste do Qui-quadrado.

Verificamos que o gênero, conforme a tabela 12, tem influência na percepção das capacidades informáticas, bem como na tomada de decisão em situações sobre como agir num ano em que se acaba com uma perda.

Tabela 12- Teste do Qui-quadrado: gênero

Questão	p-value
As suas capacidades informáticas são:	0,022*
Compra ações de fundos de investimento porque:	0,045*
Se num ano acaba com uma perda:	0,001**

* Significância estatística ao nível de 5%

** Significância estatística ao nível de 1%

Quanto à faixa etária, conforme a tabela 13, verificamos que esta tem influência na tomada de decisão, nomeadamente sobre como agir se um rumor circula no mercado.

Tabela 13- Teste do Qui-quadrado: faixa etária

Questão	p-value
Um rumor circula no mercado:	0,030*

* Significância estatística ao nível de 5%

Quanto à habilitação, conforme a tabela 14, constatamos que esta também tem influência na tomada de decisão com destaque nas questões abaixo.

Tabela 14- Teste do Qui-quadrado: habilitação

Questão	p-value
Hesita ao comprar um título porque o seu histórico não indica uma progressão de crescimento. De repente, há um crescimento de cerca de 10%. Tendo liquidez, o que faria?	0,031*
Se, num dia, o valor de um título que possui decresce 3%, o que faria?	0,012*
Quando decide comprar uma ação tem em consideração:	0,031*

* Significância estatística ao nível de 5%

Por último, conforme a tabela 15, verificámos que o grupo profissional também tem influência na tomada de decisão.

Tabela 15-Teste do Qui-quadrado: grupo profissional

Questão	p-value
No mercado de ações, a primeira ideia:	0,033*
Se, num dia, o valor de um título que possui decresce 3%, o que faria?	0,016*
Quando decide comprar uma ação tem em consideração:	0,041*

* Significância estatística ao nível de 5%

3.2.4 Análise multivariada: Análise de correspondência múltipla

No sentido de analisarmos os padrões das nossas variáveis, em relação aos enviesamentos, efetuámos uma análise de correspondência múltipla com a aplicação do *Software IBM SPSS Statistics 25*.

A análise de correspondência múltipla representa um método estatístico que permite analisar o padrão de relacionamento de um conjunto de variáveis de dependência categórica. Este método estatístico tem como objetivo descrever e analisar a relação entre as variáveis e as suas categorias através das distâncias relativas que as separam na chamada nuvem de categorias, a qual é formada pelo cruzamento entre os eixos dos espaços de correspondência.

Desta forma, começámos por perceber para cada um dos enviesamentos qual a contribuição, em termos positivos ou negativos, das respostas que caracterizam a amostra em termos socioeconómicos (género, faixa etária, habilitações literárias e profissão).

Depois disso, procurámos perceber para cada um dos enviesamentos quais são as questões que têm um maior poder de discriminação, ou seja, quais são aquelas que melhor caracterizam o enviesamento em análise.

Assim, obtivemos os seguintes resultados para cada um dos enviesamentos.

3.2.4.1 Aversão ao risco

Quanto ao género, as questões com um maior poder de discriminação, conforme a tabela 16, são as seguintes: “Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente.”; “Compra ações de fundos de investimento porque.”; e “Quando perde dinheiro numa ação.”.

Tabela 16- Aversão ao risco segundo o género

	Dimensão 1	Dimensão 2
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:	0,489	0,515
Compra ações de fundos de investimento porque:		0,464
Quando perde dinheiro numa ação:	0,466	

Os indivíduos do género masculino têm uma contribuição negativa (-3,58%) para este enviesamento. Por outro lado, os indivíduos do género feminino têm uma contribuição positiva (2,86%).

Na questão “Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:”, a opção “Vende rapidamente o título”, conforme o apêndice 2, é a menos escolhida pelos indivíduos de ambos os géneros, o que revela que os indivíduos são menos avessos ao risco. No entanto, embora os indivíduos do género feminino escolham mais essa opção, verificamos que as respostas deles estão muito divididas entre essa e a opção “Compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio”, pelo que podemos concluir que os indivíduos do género feminino não têm uma posição bem definida quanto a este enviesamento.

Na questão “Compra ações de fundos de investimento porque:”, as opções “A sua experiência é insuficiente para tomar riscos individuais” e “Este tipo de investimento é menos arriscado” são as mais escolhidas pelos indivíduos de ambos os géneros, o que mostra que, para além de não existirem diferenças significativas entre os dois géneros, os indivíduos são mais avessos ao risco (apêndice 2).

Na questão “Quando perde dinheiro numa ação:”, os indivíduos de ambos os géneros escolhem maioritariamente as opções “Desfaz-se da ação” e “Observa a sua evolução sem a comprar”, o que mostra, mais uma vez, que para este enviesamento não existem grandes diferenças em função do género e que os indivíduos se revelam mais avessos ao risco (apêndice 2).

Assim, ao analisarmos as opções escolhidas por ambos os géneros a cada uma das questões com poder de discriminação, verificamos que não é possível chegar a nenhuma conclusão quanto à influência da aversão ao risco na tomada de decisão dos indivíduos de ambos os

gêneros. Esta situação pode explicar-se pelas baixas contribuições de cada gênero para este enviesamento.

Quanto à faixa etária, as questões com poder de discriminação, conforme a tabela 17, são “Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:” e “Quando perde dinheiro numa ação:”.

Tabela 17- Aversão ao risco segundo a faixa etária

	Dimensão 1	Dimensão 2
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:	0,481	0,509
Quando perde dinheiro numa ação:	0,472	

Os indivíduos com menos de 25 anos, assim como os indivíduos com idade compreendida entre os 26 e os 35 anos, têm uma contribuição negativa (-1,72% e -3,05%, respetivamente) para este enviesamento. Por outro lado, os indivíduos com idade compreendida entre os 36 e os 65 anos têm uma contribuição positiva (7,67%).

Na questão “Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:”, a opção “Vende rapidamente o título” é a menos eleita pelos indivíduos com menos de 25 anos, assim como pelos indivíduos com idade compreendida entre os 26 e os 35 anos, o que revela que estes indivíduos são menos avessos ao risco. Quanto aos indivíduos com idade compreendida os 36 e os 65 anos, embora as respostas estejam muito divididas pelas diferentes opções de resposta, é possível perceber que, entre as opções associadas à aversão ao risco, há uma ligeira inclinação para a opção “Vende rapidamente o título”, o que nos mostra que estes indivíduos são mais avessos ao risco (apêndice 2).

Na questão “Quando perde dinheiro numa ação:”, conforme o apêndice 2, as opções “Desfaz-se da ação” e “Observa a sua evolução sem a comprar” são as mais eleitas pelos indivíduos de todas as faixas etárias, o que revela um elevado grau de aversão ao risco.

Desta forma, verificamos que as questões “Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:” e “Quando perde dinheiro numa ação:” não estão totalmente alinhadas em termos da contribuição dos indivíduos com menos de 25 anos e com idade compreendida entre os 26 e os 35 anos para o enviesamento da aversão ao risco, o que se explica pelas baixas contribuições destes indivíduos para este enviesamento.

Quanto à habilitação, conforme a tabela 18 abaixo, as questões “Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:”, “Compra ações de fundos de investimento porque:” e “Quando perde dinheiro numa ação:” são aquelas que têm um maior poder de discriminação.

Tabela 18- Aversão ao risco segundo a habilitação

	Dimensão 1	Dimensão 2
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:	0,502	0,470
Compra ações de fundos de investimento porque:		0,400
Quando perde dinheiro numa ação:	0,478	

Os indivíduos não diplomados, assim como os indivíduos licenciados, têm uma contribuição positiva (0,39% e 0,14%, respetivamente) para este enviesamento. Por outro lado, os indivíduos com mestrado ou doutoramento têm uma contribuição negativa (-2,20%).

Na questão “Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:”, a opção “Compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio”, conforme apêndice 2, é a mais escolhida pelos indivíduos, independentemente do seu grau de habilitação literária, o que revela que todos eles são menos avessos ao risco.

Na questão “Compra ações de fundos de investimento porque:”, as opções “A sua experiência é insuficiente para tomar riscos individuais” e “Este tipo de investimento é menos arriscado” são as mais escolhidas por todos os indivíduos, o que nos mostra que os indivíduos são mais avessos ao risco (apêndice 2).

Na questão “Quando perde dinheiro numa ação:”, os indivíduos, independentemente do seu grau de habilitação literária, escolhem maioritariamente as opções “Desfaz-se da ação” e “Observa a sua evolução sem a comprar”, o que nos mostra mais uma vez que os indivíduos são mais avessos ao risco (apêndice 2).

Assim, ao analisarmos as opções escolhidas pelos indivíduos a cada uma das questões com poder de discriminação, verificamos que não é possível chegar a nenhuma conclusão quanto à influência da aversão ao risco na tomada de decisão dos indivíduos em função do seu grau de habilitação. Esta situação pode explicar-se pelas baixas contribuições de cada habilitação para este enviesamento.

Quanto ao grupo profissional em que os indivíduos se inserem, temos as questões “Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:” e “Quando perde dinheiro numa ação:” com poder discriminativo (tabela 19).

Tabela 19- Aversão ao risco segundo a profissão

	Dimensão 1	Dimensão 2
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:	0,487	0,502
Quando perde dinheiro numa ação:	0,459	

Os gestores, professores e investigadores têm uma contribuição positiva (4,43%) para este enviesamento. Contrariamente, os indivíduos empregados, assim como os indivíduos sem qualquer atividade profissional, contribuem negativamente (-0,93% e -0,03%) para o enviesamento da aversão ao risco.

Na questão “Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:”, a opção “Vende rapidamente o título” é a menos eleita pelos indivíduos, independentemente do grupo profissional em que se inserem, o que revela que estes indivíduos são menos avessos ao risco (apêndice 2).

De notar que as respostas dadas pelos indivíduos empregados estão muito divididas pelas duas opções de resposta associadas à aversão ao risco. No entanto, é possível perceber que há uma ligeira inclinação para a resposta “Compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio”, o que nos mostra que estes indivíduos são menos avessos ao risco.

Na questão “Quando perde dinheiro numa ação:”, os indivíduos, independentemente do grupo profissional em que se inserem, escolhem maioritariamente as opções “Desfaz-se da ação” e “Observa a sua evolução sem a comprar”, o que nos mostra que os indivíduos são mais avessos ao risco (apêndice 2).

Assim, ao analisarmos as opções escolhidas pelos indivíduos às duas questões com poder de discriminação, verificamos que não é possível chegar a nenhuma conclusão quanto à influência da aversão ao risco na tomada de decisão dos indivíduos em função da sua profissão. Esta situação pode explicar-se pelas baixas contribuições de cada profissão para este enviesamento.

3.2.4.2 Ancoragem

Quanto ao gênero, conforme a tabela 20, as questões “Para selecionar os títulos usa:” e “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:” são as que têm um maior poder de discriminação.

Tabela 20- Ancoragem segundo o gênero

	Dimensão 1	Dimensão 2
Para selecionar os títulos usa:		0,483
Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:	0,469	

Os indivíduos do gênero masculino têm uma contribuição positiva (14,56%) para este enviesamento e os indivíduos do gênero feminino têm uma contribuição negativa (-11,64%).

Na questão “Para selecionar os títulos usa:”, a opção “Várias fontes de informação porque informação nunca é demais” é a eleita pelos indivíduos de ambos os gêneros, o que revela um baixo grau de ancoragem e enviesamento de ajustamento (apêndice 2).

No que diz respeito à questão “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:”, a opção “Na sua intuição baseada na perspectiva da empresa” é a mais eleita pelos indivíduos de ambos os gêneros, o que revela um elevado grau de ancoragem e enviesamento de ajustamento. No entanto, embora os indivíduos do gênero feminino escolham mais essa opção, verificamos que as respostas deles estão muito divididas entre essa e a opção “Na informação divulgada pela empresa”, pelo que é possível concluir que os indivíduos do gênero feminino não têm uma contribuição bem definida para este enviesamento (apêndice 2).

Assim, ao analisarmos as opções escolhidas pelos indivíduos às duas questões com poder de discriminação, verificamos que não é possível chegar a nenhuma conclusão quanto à influência da ancoragem na tomada de decisão dos indivíduos em função do seu gênero.

Quanto à faixa etária, conforme a tabela 21, temos as questões “Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha:” e “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:” com um maior poder de discriminação.

Tabela 21- Ancoragem segundo a faixa etária

	Dimensão 1	Dimensão 2
Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha:		0,400
Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:	0,512	

No que diz respeito ao enviesamento da ancoragem, os indivíduos com menos de 25 anos, assim como os indivíduos com idade compreendida entre os 26 e os 35 anos, têm uma contribuição positiva (9,44% e 7,90%, respetivamente) para este enviesamento. Já os indivíduos com idade compreendida entre os 36 e 65 anos têm uma contribuição negativa (-10,49%).

Na questão “Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha”, todas as opções estão associadas a um elevado grau de ancoragem e enviesamento de ajustamento, o que nos mostra que todos os indivíduos, independentemente da sua faixa etária, estão sujeitos a este enviesamento.

Na questão “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:”, os indivíduos com menos de 25 anos, conforme apêndice 2, escolhem maioritariamente a opção “Na sua intuição baseada na perspetiva da empresa”, o que revela um elevado grau de ancoragem e enviesamento de ajustamento. Quanto aos indivíduos das restantes faixas etárias, as respostas destes indivíduos às opções relacionadas com este enviesamento estão igualmente repartidas, pelo que não é possível chegarmos a nenhuma conclusão.

Quanto à habilitação dos indivíduos, conforme a tabela 22, as questões “De forma geral, considera que nos investimentos que realiza:” e “Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha:” são as que têm um maior poder de discriminação.

Tabela 22- Ancoragem segundo a habilitação

	Dimensão 1	Dimensão 2
De forma geral, considera que nos investimentos que realiza:	0,465	
Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha:		0,541

Tanto os indivíduos não diplomados, como os indivíduos com mestrado ou doutoramento, têm uma contribuição positiva (7,10% e 15,30%, respetivamente) para o enviesamento da ancoragem. Contrariamente, os indivíduos licenciados têm uma contribuição negativa (-5,29%).

Na questão “De forma geral, considera que nos investimentos que realiza:”, os indivíduos, independentemente da sua habilitação literária, respondem maioritariamente “Nenhuma das respostas anteriores”, ou seja, consideram que não têm sorte nem que têm sorte, o que revela o elevado grau de ancoragem (apêndice 2).

No que diz respeito à questão “Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha”, todas as respostas estão associadas a um elevado grau de ancoragem e enviesamento de ajustamento, o que nos mostra que todos os indivíduos, independentemente da sua habilitação literária, estão sujeitos à ancoragem e ao enviesamento de ajustamento.

Desta forma, podemos concluir que os indivíduos não diplomados, assim como os indivíduos com mestrado ou doutoramento têm um elevado grau de ancoragem. Por outro lado, quanto aos indivíduos licenciados não é possível concluirmos nada quanto à influência dos mesmos no enviesamento da ancoragem.

No que diz respeito ao grupo profissional em que os indivíduos se inserem, temos as questões “Para seleccionar os títulos usa:” e “Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha:” com uma maior contribuição para o enviesamento da ancoragem.

Tabela 23- Ancoragem segundo a profissão

	Dimensão 1	Dimensão 2
Para seleccionar os títulos usa:	0,404	
Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha:		0,459

Os indivíduos empregados, assim como os indivíduos gestores, professores e investigadores, têm uma contribuição negativa (-2,34% e -12,77%, respetivamente) para este enviesamento.

Por outro lado, os indivíduos que não exercem qualquer atividade profissional contribuem positivamente (1,52%) para o enviesamento da ancoragem.

Na questão “Para seleccionar os títulos usa:”, os indivíduos, independentemente do grupo profissional em que se inserem, respondem maioritariamente “Várias fontes de informação porque informação nunca é demais”. Isto mostra-nos que estes indivíduos não estão tão sujeitos à ancoragem e ao enviesamento de ajustamento (apêndice 2).

No que diz respeito à questão “Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha”, todas as respostas estão associadas a um elevado grau de ancoragem e enviesamento de ajustamento, o que nos mostra que todos os indivíduos, independentemente do grupo profissional em que se inserem, estão sujeitos à ancoragem e ao enviesamento de ajustamento.

Assim, ao analisarmos as opções escolhidas pelos indivíduos às duas questões com poder de discriminação, verificamos que não é possível chegar a nenhuma conclusão quanto à influência da ancoragem na tomada de decisão dos indivíduos em função da sua profissão.

3.2.4.3 Contabilidade mental

Quanto ao género, a questão com uma maior contribuição para o enviesamento da contabilidade mental é “Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:”.

Tabela 24- Contabilidade mental segundo o género

	Dimensão 1	Dimensão 2
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:	0,443	0,419

Os indivíduos do género masculino têm uma contribuição positiva (11,02%) para o enviesamento da contabilidade mental e os indivíduos do género feminino têm uma contribuição negativa (-8,81%).

Na questão “Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:”, a opção “Compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio” é a mais eleita pelos indivíduos do género masculino, o que nos mostra que estes

indivíduos têm uma elevado grau de contabilidade mental. Por outro lado, os indivíduos do género feminino não dão tanto destaque à opção anteriormente referida, o que revela que não estão tão sujeitos a este enviesamento (apêndice 2).

Quanto à faixa etária, a questão “Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:” é aquela que tem um maior poder de discriminação.

Tabela 25- Contabilidade mental segundo a faixa etária

	Dimensão 1	Dimensão 2
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:	0,441	0,434

Os indivíduos com menos de 25 anos têm uma contribuição positiva (5,19%) para este enviesamento. Já os indivíduos com idade compreendida entre os 26 e os 35 anos, bem como os indivíduos com idade compreendida entre os 36 e os 65 anos, têm uma contribuição negativa (-1,65% e -8,81%, respetivamente).

Na questão “Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:”, a opção “Compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio” não é a mais escolhida pelos indivíduos de todas as faixas etárias, o que nos mostra que os indivíduos, independentemente da sua faixa etária, não estão tão sujeitos ao enviesamento da contabilidade mental (apêndice 2).

Quanto à habilitação, as questões “Hesita ao comprar um título porque o seu histórico não indica uma progressão de crescimento. De repente, há um crescimento de cerca de 10%. Tendo liquidez, o que faria?” e “Se, num dia, o valor de um título que possui decresce 3%, o que faria?” são aquelas que têm um maior poder de discriminação.

Tabela 26- Contabilidade mental segundo a habilitação

	Dimensão 1	Dimensão 2
Hesita ao comprar um título porque o seu histórico não indica uma progressão de crescimento. De repente, há um crescimento de cerca de 10%. Tendo liquidez, o que faria?	0,421	
Se, num dia, o valor de um título que possui decresce 3%, o que faria?	0,485	

Os indivíduos não diplomados, assim como os indivíduos licenciados, têm uma contribuição positiva (13,84% e 3,82%, respetivamente) para este enviesamento. Por outro lado, os indivíduos com mestrado ou doutoramento têm uma contribuição negativa (-20,31%) para o enviesamento da contabilidade mental.

Na questão “Hesita ao comprar um título porque o seu histórico não indica uma progressão de crescimento. De repente, há um crescimento de cerca de 10%. Tendo liquidez, o que faria?”, a opção “Esperaria e pensaria no que seria melhor” é a mais escolhida por todos os indivíduos, independentemente do seu nível de habilitação literária, o que mostra que estes indivíduos não estão tão sujeitos ao enviesamento da contabilidade mental. No entanto, embora os indivíduos não diplomados escolham mais essa opção, verificamos que as respostas deles estão muito divididas entre essa e as outras duas opções ligadas ao enviesamento da contabilidade mental, pelo que é possível concluir que os indivíduos não diplomados não têm uma posição bem definida quanto a este enviesamento (apêndice 2).

Na questão “Se, num dia, o valor de um título que possui decresce 3%, o que faria?”, os indivíduos, independentemente do seu nível de habilitação literária, respondem maioritariamente “Procura informação sobre as razões de queda, de forma a verificar se é justificável, exagerada ou insuficiente”, o que revela um baixo grau de contabilidade mental dado que aqui a informação que os indivíduos procuram é qualitativa e não quantitativa (apêndice 2).

Quanto ao grupo profissional em que os indivíduos se inserem, temos a questão “Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:” com poder de discriminação.

Tabela 27- Contabilidade mental segundo a profissão

	Dimensão 1	Dimensão 2
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:		0,519

Os indivíduos que não exercem qualquer atividade profissional têm uma contribuição positiva (12,08%) para este enviesamento. Por outro lado, os gestores, professores e

investigadores, contribuem negativamente (-5,80%) para o enviesamento da contabilidade mental, assim como os indivíduos empregados (-3,49%).

Na questão “Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:”, a opção “Compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio” não é a mais escolhida pelos indivíduos empregados nem pelos indivíduos que são gestores, professores ou investigadores, o que mostra que estes indivíduos não estão tão sujeitos ao enviesamento da contabilidade mental. Quanto aos indivíduos que não exercem nenhuma atividade profissional, as respostas estão muito divididas pelas diferentes opções de resposta, pelo que não é possível concluir nada quanto à influência da contabilidade mental na tomada de decisão destes indivíduos (apêndice 2).

3.2.4.4 Excesso de confiança

Quanto ao género, as questões com uma maior contribuição para o enviesamento do excesso de confiança são “Para analisar um valor usa:” e “Se num ano acaba com uma perda:”.

Tabela 28- Excesso de confiança segundo o género

	Dimensão 1	Dimensão 2
Para analisar um valor usa:		0,402
Se num ano acaba com uma perda:	0,456	

Os indivíduos do género masculino têm uma contribuição positiva (10,24%) para este enviesamento e os indivíduos do género feminino têm uma contribuição negativa (-8,19%).

Na questão “Para analisar um valor usa:”, a opção “As suas próprias ferramentas” não é a mais escolhida pelos indivíduos do género feminino nem pelos indivíduos do género masculino, o que revela que os indivíduos de ambos os géneros têm um baixo grau de excesso de confiança (apêndice 2).

Na questão “Se num ano acaba com uma perda:”, as opções “Considera que a perda será seguida por ganhos futuros” e “Tenta anular o seu prejuízo no ano seguinte” são as mais escolhidas pelos indivíduos de ambos os géneros, o que mostra que, contrariamente ao resultado obtido na questão “Para analisar um valor usa:”, estes indivíduos têm um elevado grau de excesso de confiança (apêndice 2).

Assim, tendo em conta as contribuições de ambos os géneros para este enviesamento, verificamos que, face às respostas dadas às questões “Para analisar um valor usa:” e “Se num ano acaba com uma perda:”, as respostas de ambos os géneros não estão congruentes com a contribuição para este enviesamento, dado que, em função das respostas dadas às questões, estes indivíduos tanto têm um elevado grau como um baixo grau de excesso de confiança.

Quanto à faixa etária, não há nenhuma questão com poder de discriminação.

Os indivíduos com menos de 25 anos têm uma contribuição negativa para este enviesamento (-11,96%). Já os indivíduos com idade compreendida entre os 26 e os 35 anos e os 36 e 65 anos têm uma contribuição positiva (5,05% e 7,89%, respetivamente).

Quanto à habilitação dos indivíduos, conforme a tabela 26, a questão “Se num ano acaba com uma perda:” é aquela que têm um maior poder de discriminação.

Tabela 29- Excesso de confiança segundo a habilitação

	Dimensão 1	Dimensão 2
Se num ano acaba com uma perda:	0,402	

Os indivíduos com mestrado ou doutoramento, assim como os indivíduos não diplomados, têm uma contribuição negativa (-0,65% e -9,97%, respetivamente) para o enviesamento do excesso de confiança. Por outro lado, os indivíduos licenciados contribuem positivamente (4,29%).

Na questão “Se num ano acaba com uma perda:”, as opções “Considera que a perda será seguida por ganhos futuros” e “Tenta anular o seu prejuízo no ano seguinte” são as mais escolhidas pelos indivíduos licenciados, o que nos mostra que estes indivíduos têm um elevado grau de excesso de confiança.

Por outro lado, estas opções também são as mais escolhidas pelos indivíduos não diplomados e pelos indivíduos com mestrado ou doutoramento, o que significa que as respostas dadas por estes indivíduos não estão congruentes com a contribuição dos mesmos para este enviesamento, dado que seria de esperar que estes indivíduos tivessem um baixo grau de excesso de confiança e, em função das respostas dadas, eles mostram-nos que têm um elevado grau de excesso de confiança.

No que diz respeito ao grupo profissional em que os indivíduos se inserem, temos a questão “Se num ano acaba com uma perda:” com uma maior contribuição para o enviesamento do excesso de confiança.

Tabela 30- Excesso de confiança segundo a profissão

	Dimensão 1	Dimensão 2
Se num ano acaba com uma perda:	0,408	

Os indivíduos que não exercem qualquer atividade profissional têm uma contribuição negativa (-2,66%) para este enviesamento. Por outro lado, os indivíduos empregados, assim como os indivíduos que se inserem no grupo do gestor, professor e investigador, contribuem positivamente (0,45% e 7,67%, respetivamente) para o enviesamento do excesso de confiança.

Na questão “Se num ano acaba com uma perda:”, as opções “Considera que a perda será seguida por ganhos futuros” e “Tenta anular o seu prejuízo no ano seguinte” são as mais escolhidas pelos indivíduos empregados, assim como pelo indivíduos que se inserem no grupo do gestor, professor e investigadores, o que mostra que estes indivíduos têm um elevado grau de excesso de confiança.

Por outro lado, estas opções também são as mais escolhidas pelos indivíduos que não exercem nenhuma atividade profissional, o que significa que as respostas dadas por estes indivíduos não estão congruentes com a contribuição dos mesmos para este enviesamento, dado que seria de esperar que estes indivíduos tivessem um baixo grau de excesso de confiança e, em função das respostas dadas, eles mostram-nos que têm um elevado grau de excesso de confiança.

3.2.4.5 Disponibilidade

Quanto ao género, a questão “Se num ano acaba com uma perda:” é aquela que tem um maior poder discriminativo.

Tabela 31- Disponibilidade segundo o género

	Dimensão 1	Dimensão 2
Se num ano acaba com uma perda:	0,582	0,584

Os indivíduos do género masculino têm uma contribuição positiva (24,96%) para este enviesamento e os indivíduos do género feminino têm uma contribuição negativa (-19,97%).

Na questão “Se num ano acaba com uma perda:”, a opção “Considera que a perda será seguida por ganhos futuros” não é a mais escolhida pelos indivíduos do género feminino, o que nos mostra que estes indivíduos têm um baixo grau de disponibilidade. Contrariamente aos indivíduos deste género, temos os indivíduos do género masculino que através das respostas dadas mostram que têm um elevado grau de disponibilidade.

No que diz respeito à faixa etária, a questão “Se num ano acaba com uma perda:” é a que melhor descreve o enviesamento da disponibilidade.

Tabela 32- Disponibilidade segundo a faixa etária

	Dimensão 1	Dimensão 2
Se num ano acaba com uma perda:		0,493

Quanto ao enviesamento da disponibilidade, os indivíduos com menos de 25 anos têm uma contribuição positiva (8,17%) para este enviesamento. Por outro lado, os indivíduos com idade compreendida entre os 26 e os 35 anos, assim como os indivíduos com idade compreendida entre os 36 e os 65 anos, têm uma contribuição negativa (-27,44% e -15,39%, respetivamente).

Na questão “Se num ano acaba com uma perda:”, a resposta “Considera que a perda será seguida por ganhos futuros” não é a mais escolhida pelos indivíduos com idade compreendida entre os 26 e os 35 anos e os 36 e os 65 anos, o que mostra que estes indivíduos têm um baixo grau de disponibilidade.

Por outro lado, esta opção também não é a mais escolhida pelos indivíduos com menos de 25 anos, o que significa que as respostas dadas por estes indivíduos não estão congruentes com a contribuição dos mesmos para este enviesamento, dado que seria de esperar que estes indivíduos tivessem um elevado grau de disponibilidade e, em função das respostas dadas, eles mostram-nos que têm um baixo grau de disponibilidade.

Quanto à habilitação dos indivíduos, a questão “Quando decide comprar uma ação tem em consideração:” é aquela que têm um maior poder de discriminação.

Tabela 33- Disponibilidade segundo a habilitação

	Dimensão 1	Dimensão 2
Quando decide comprar uma ação tem em consideração:	0,515	0,566

Os indivíduos com mestrado ou doutoramento têm uma contribuição positiva (18,73%) para o enviesamento da disponibilidade. Por outro lado, os indivíduos licenciados, assim como os indivíduos não diplomados, contribuem negativamente (-11,78% e -19,31%, respetivamente).

No que diz respeito à questão “Quando decide comprar uma ação tem em consideração:”, todas as opções estão associadas a um elevado grau de disponibilidade, o que mostra que os indivíduos, independentemente do seu nível de habilitação literária, estão sujeitos ao enviesamento da disponibilidade.

No que diz respeito ao grupo profissional em que os indivíduos se inserem, temos a questão “Se num ano acaba com uma perda:” com um maior poder de discriminação.

Tabela 34- Disponibilidade segundo a profissão

	Dimensão 1	Dimensão 2
Se num ano acaba com uma perda:		0,418

Os indivíduos que não exercem qualquer atividade profissional, assim como os indivíduos que se inserem no grupo do gestor, professor e investigador, têm uma contribuição positiva (20,56% e 35,69%, respetivamente) para este enviesamento. Por outro lado, os indivíduos empregados contribuem negativamente (-6,14%) para o enviesamento da disponibilidade.

Na questão “Se num ano acaba com uma perda:”, a opção “Considera que a perda será seguida por ganhos futuros” não é a mais escolhida pelos indivíduos empregados, o que nos mostra que estes indivíduos têm um baixo grau de disponibilidade.

Por outro lado, esta opção também não é a mais escolhida pelos indivíduos que não exercem nenhuma atividade profissional, o que significa que as respostas dadas por estes indivíduos não estão congruentes com a contribuição dos mesmos para este enviesamento, dado que seria de esperar que estes indivíduos tivessem um elevado grau de disponibilidade e, em função das respostas dadas, eles mostram-nos que têm um baixo grau de disponibilidade.

Relativamente aos indivíduos gestores, professores ou investigadores, estes têm as suas respostas muito dispersas, pelo que não é possível concluir nada quanto à influência da disponibilidade na tomada de decisão destes indivíduos.

3.2.4.6 Representatividade

Quanto ao género, as questões com poder de discriminação são “Um rumor circula no mercado:” e “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:”.

Tabela 35- Representatividade segundo o género

	Dimensão 1	Dimensão 2
Um rumor circula no mercado:	0,430	0,602
Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:	0,585	

Os indivíduos do género masculino têm uma contribuição positiva (21,95%) para o enviesamento da representatividade e os indivíduos do género feminino têm uma contribuição negativa (-17,56%).

Na questão “Um rumor circula no mercado:”, a opção “Não é necessário tomá-lo em consideração” é a menos escolhida pelos indivíduos de ambos os géneros, o que mostra que estes indivíduos têm um elevado grau de representatividade.

Na questão “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:”, a opção “No comportamento adotado pelos fundos mutualistas” é a menos escolhida pelos indivíduos de ambos os géneros, o que mostra que estes indivíduos têm um baixo grau de representatividade.

Assim, tendo em conta as contribuições de ambos os géneros para este enviesamento, verificamos que, face às respostas dadas às questões “Um rumor circula no mercado:” e “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:”, as respostas de ambos os géneros não estão congruentes com a contribuição para este enviesamento, dado que, em função das respostas dadas às questões, estes indivíduos tanto têm um elevado grau como um baixo grau de representatividade.

No que diz respeito ao enviesamento da representatividade, as questões “Um rumor circula no mercado:” e “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:” são aquelas que têm um maior poder de discriminação da faixa etária.

Tabela 36- Representatividade segundo a faixa etária

	Dimensão 1	Dimensão 2
Um rumor circula no mercado:	0,517	0,468
Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:		0,619

Os indivíduos com menos de 25 anos têm uma contribuição positiva (20,04%) para este enviesamento. Já os indivíduos com idade compreendida entre os 26 e os 35 anos, assim como os indivíduos com idade compreendida entre os 36 e os 65 anos, contribuem negativamente (-4,77% e -19,60%, respetivamente) para este enviesamento.

Na questão “Um rumor circula no mercado:”, a opção “Não é necessário tomá-lo em consideração” é a menos escolhida pelos indivíduos de todas as faixas etárias, o que mostra que estes indivíduos têm um elevado grau de representatividade.

Na questão “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:”, a opção “No comportamento adotado pelos fundos mutualistas” é a menos escolhida pelos indivíduos de todas as faixas etárias, o que mostra que estes indivíduos têm um baixo grau de representatividade.

Assim, tendo em conta as contribuições de todas as faixas etárias para este enviesamento, verificamos que, face às respostas dadas às questões “Um rumor circula no mercado:” e “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:”, as respostas de todas as faixas etárias não estão congruentes com a contribuição para este enviesamento, dado que, em função das respostas dadas às questões, estes indivíduos tanto têm um elevado grau como um baixo grau de representatividade.

Quanto à habilitação dos indivíduos, as questões “Um rumor circula no mercado:” e “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:” são aquelas que mais contribuem para o enviesamento da representatividade.

Tabela 37- Representatividade segundo a habilitação

	Dimensão 1	Dimensão 2
Um rumor circula no mercado:	0,435	0,469
Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:	0,515	

Tanto os indivíduos não diplomados, como os indivíduos com mestrado ou doutoramento, têm uma contribuição positiva (30,52% e 23,65%, respetivamente) para o enviesamento da representatividade. Por outro lado, os indivíduos licenciados contribuem negativamente (-5,34%).

Na questão “Um rumor circula no mercado:”, a opção “Não é necessário tomá-lo em consideração” é a menos escolhida por todos os indivíduos, independentemente do seu nível de habilitação literária, o que mostra que estes indivíduos têm um elevado grau de representatividade.

Na questão “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:”, a opção “No comportamento adotado pelos fundos mutualistas” é a menos escolhida por todos os indivíduos, o que mostra que estes indivíduos têm um baixo grau de representatividade.

Assim, tendo em conta as contribuições de todos os níveis de habilitação literária para este enviesamento, verificamos que, face às respostas dadas às questões “Um rumor circula no mercado:” e “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:”, as respostas de todas os níveis de habilitação literária não estão congruentes com a contribuição para este enviesamento, dado que, em função das respostas dadas às questões, estes indivíduos tanto têm um elevado grau como um baixo grau de representatividade.

Por último, no que diz respeito ao grupo profissional em que os indivíduos se inserem, temos as questões “Um rumor circula no mercado:” e “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:” com poder de discriminação.

Tabela 38- Representatividade segundo a profissão

	Dimensão 1	Dimensão 2
Um rumor circula no mercado:	0,568	
Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:	0,611	0,599

Os indivíduos que não exercem qualquer atividade profissional, assim como os indivíduos que se inserem no grupo do gestor, professor e investigador, têm uma contribuição positiva (6,61% e 26,03%, respetivamente) para este enviesamento. Por outro lado, os indivíduos empregados contribuem negativamente (-13,93%) para o enviesamento da representatividade.

Na questão “Um rumor circula no mercado:”, a opção “Não é necessário tomá-lo em consideração” é a menos escolhida por todos os indivíduos, independentemente do grupo profissional em que se inserem, o que mostra que estes indivíduos têm um elevado grau de representatividade.

Na questão “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:”, a opção “No comportamento adotado pelos fundos mutualistas” é a menos escolhida por todos os indivíduos, o que mostra que estes indivíduos têm um baixo grau de representatividade.

Assim, tendo em conta as contribuições de todos os grupos profissionais para este enviesamento, verificamos que, face às respostas dadas às questões “Um rumor circula no mercado:” e “Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:”, as respostas de todas os grupos profissionais não estão congruentes com a contribuição para este enviesamento, dado que, em função das respostas dadas às questões, estes indivíduos tanto têm um elevado grau como um baixo grau de representatividade.

3.2.4.7 Análise global

Verificámos que, quanto ao género, os indivíduos do género masculino têm um elevado grau de contabilidade mental, assim como um elevado grau de disponibilidade. Por outro lado, os indivíduos do género feminino têm um baixo grau de contabilidade mental, bem como um baixo grau de disponibilidade.

Vimos também que, no que diz respeito à faixa etária, os indivíduos com menos de 25 anos têm um elevado grau de ancoragem. Já os indivíduos com idade compreendida entre os 26 e os 35 anos têm um baixo grau de contabilidade mental e disponibilidade. Por fim, os indivíduos com idade compreendida entre os 36 e os 65 anos são mais avessos ao risco e têm um baixo grau de contabilidade mental e disponibilidade.

Quanto à habilitação literária, verificámos que os não diplomados têm um elevado grau de ancoragem. Já os licenciados apresentam um elevado grau de excesso de confiança. Por últimos, os indivíduos com mestrado ou doutoramento apresentam um baixo grau de contabilidade mental e um elevado grau de ancoragem e disponibilidade.

No que diz respeito ao grupo profissional em que os indivíduos se inserem, constatámos que os empregados têm um elevado grau de excesso de confiança, assim como um baixo grau de

contabilidade mental e disponibilidade. Já os gestores apresentam um elevado grau de excesso de confiança, assim como um baixo grau de contabilidade mental.

Assim, depois de cruzarmos as análises em função dos enviesamentos e fazendo a distinção para cada variável socioeconómica, constatámos alguns pontos em comum e conseguimos traçar alguns perfis de investidores.

Os indivíduos do género feminino, com idade compreendida entre os 26 e os 35 anos e os 36 e os 65 anos, com mestrado ou doutoramento e que estão empregados ou exercem profissões como gestores, professores ou investigadores, revelam que têm um baixo grau de contabilidade mental.

Os indivíduos do género feminino, com idade compreendida entre os 26 e os 35 anos e os 36 e os 65 anos e já empregados revelam que têm um baixo grau de disponibilidade.

Os indivíduos do género masculino com mestrado ou doutoramento revelam que têm um elevado grau de disponibilidade.

Os indivíduos com menos de 25 anos, não diplomados ou com mestrado ou doutoramento têm um elevado grau de ancoragem.

Os indivíduos licenciados, que estão empregados ou exercem profissões como gestores, professores ou investigadores, mostram-nos que têm um elevado grau de excesso de confiança.

3.2.5 Comparação dos resultados obtidos com o estudo realizado na Tunísia

Ao compararmos o estudo realizado na Tunísia com o mesmo estudo realizado em Portugal, verificamos algumas diferenças quanto à influência do enviesamento da aversão ao risco na tomada de decisão dos indivíduos em função da profissão.

Quanto aos indivíduos gestores, professores e investigadores, o estudo realizado na Tunísia mostra-nos que os indivíduos têm uma contribuição negativa para a aversão ao risco. No entanto, o mesmo estudo realizado em Portugal não nos permite concluir nada quanto à influência da aversão ao risco na tomada de decisão dos indivíduos em função da sua profissão.

No que diz respeito ao enviesamento do excesso de confiança, estes indivíduos professores, gestores e investigadores da Tunísia mostram-nos que este enviesamento é um dos que mais influencia positivamente a tomada de decisão. O mesmo se verifica com este grupo de indivíduos em Portugal, revelando assim que os indivíduos têm um elevado grau de excesso de confiança aquando da tomada de decisão.

Com este estudo, verificámos que os indivíduos da nossa amostra, independentemente do seu género, faixa etária, habilitação literária ou profissão, são afetados por enviesamentos cognitivos aquando da tomada de decisão.

Para além disso, ao compararmos os resultados obtidos no nosso estudo e no estudo realizado na Tunísia, verificámos também algumas diferenças quanto à influência do enviesamento da aversão ao risco na tomada de decisão dos indivíduos em função da profissão, o que se poderá justificar pelas diferenças culturais existentes entre os países.

Depois deste estudo considerámos que as finanças comportamentais têm dado um contributo muito importante na medida em que nos permite ter uma perceção mais abrangente de tudo o que acontece nos mercados financeiros e permite-nos perceber o que influencia a tomada de decisão dos indivíduos.

De notar que a realização desta dissertação teve algumas limitações quanto ao estudo empírico, dado que não obtivemos o número de respostas desejadas, e, para além disso, verificámos que nem sempre as respostas estavam congruentes, pelo que para estudos futuros sugerimos a realização deste mesmo estudo apenas a investidores reais e conhecedores da matéria estudada.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Almeida, J. F. e Pinto, J. M. (1995). *A Investigação nas Ciências Sociais*. 5ª edição Lisboa: Editorial Presença.
- Bação, I. (2012). *As Finanças Comportamentais e a Eficiência dos Mercados Financeiros*. Ordem dos Economistas. Acedido Junho 17, 2019, em http://www.ordemeconomistas.pt/xportalv3/file/XEOCM_Documento/308101/file/3CTE_financas.PDF
- Barber, B.M. e Odean, T. (2001). Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence and Common Stock Investment. *Quarterly Journal of Economics*, 1, 262-292.
- Baker, H. K., e Nofsinger, J. R. (2010). *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets*: Wiley.
- Benartzi, S. e Thaler, R.H. (2001). Naive Diversification Strategies in Defined Contribution Saving Plans. *American Economic Review*, 91, 79-98.
- Black, Fischer (1986). Noise. *Journal of Finance*, 41, 529-543.
- Campbell, J. Y. (2014). Empirical Asset Pricing: Eugene Fama, Lars Peter Hansen, and Robert Shiller. *The Scandinavian Journal of Economics*, 116(3), 593-634.
- Chaffai, M. e Medhioub, I. (2014). Behavioral finance: An empirical study of the Tunisian stock market. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4, 527-538.
- Fama, E.F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25, 383-417.
- Fama, E.F. e French, K. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance*, 47, 427-465.
- Fischhoff, B., Slovic, P. e Lichtenstein, S. (1977). Knowing With Uncertainty: The Appropriateness of Extreme Confidence. *Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance*, 3, 552-564.
- Gibson, G.R. (1889). *The Stock Exchanges of London, Paris and New York: a Comparison*, G.P. Putnam's Sons, Nova Iorque.

- Gill, F. J., Leslie, G. D., Grech, C., & Latour, J. . M. (2013). Using a web-based survey tool to undertake a Delphi study: application for nurse education research. *Nurse Educ Today*, 33(11), 1322–1328.
- Griffin, D. e Tversky, A. (1992). The Weighting of Evidence and the Determinants of Overconfidence. *Cognitive Psychology*, 24, 411-435.
- Lobão, J. (2012). *Finanças Comportamentais: Quando a Economia encontra a Psicologia*. Portugal: ACTUAL, Grupo Almedina.
- Markowitz, H. (1952), “Portfolio Selection.” *Journal of Finance*, 7, 77-91
- Menkhoff, L., Schmeling, M. e Schmidt, U. (2010). Overconfidence, Experience, and Professionalism: An Experimental Study. Working paper.
- Northcraft, G. e Neale, M. (1987). “Experts, Amateurs, and Real Estate: An Anchoring-and-Adjustment Perspective on Property Pricing Decisions”. *Organizational Behaviour and Human Decision Processes*, 39, 84-97.
- Shiller, R.J. (2000). *Irrational Exuberance*. Princeton University Press.
- Smith, A. (1759). *Teoria dos Sentimentos Morais*. Imprensa da Universidade de Cambridge.
- Tobin, J. (1984). On the Efficiency of the Financial System. *Lloyds Bank Review Julho*, 1-15.
- Tversky, A. e Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, *Science*, 185, 1124-1131.
- Tversky, A. e Kahneman, D. (1986). Rational Choice and the Framing of Decisions. *Journal of Business*, 59, pp. 251-278.
- Van den Steen, E. (2011). Overconfidence by Bayesian Rational Agents. *Management Science*, 57, 884-896.
- Vieira, E. (2012). *Finanças comportamentais*. *Revista Exame*. Acedido Maio 10, 2019, em <https://www.casadeinvestimentos.pt/pt/media/a-casa-na-imprensa/financas-comportamentais>.

Apêndice I – Questionário

A participação neste inquérito é livre e não remunerada. O objetivo do estudo consiste na análise dos fatores que influenciam o comportamento dos investidores privados e a sua tomada de decisões financeiras. As respostas correspondem às opiniões/experiências de cada inquirido, sendo tratadas de forma anónima e confidencial. Os dados recolhidos serão sujeitos a análise qualitativa e quantitativa para utilização em trabalho científico. O tempo estimado de resposta ao inquérito é de 10 minutos.

1. Indique o seu género:

- a) Feminino;
- b) Masculino.

2. Indique a sua faixa etária:

- a) Menos do que 25 anos;
- b) Entre 26 a 35 anos;
- c) Entre 36 a 65 anos.

3. Indique o seu nível de habilitação literária:

- a) Não diplomado;
- b) Licenciatura;
- c) Mestrado, Doutoramento.

4. Indique o grupo em que se insere:

- a) Sem atividade profissional;
- b) Empregado;
- c) Gestor;
- d) Professor, investigador.

5. Coloca o seu dinheiro no mercado de ações para obter:

- a) Dividendos;
- b) Mais-valias;
- c) Outro.

6. Na sua opinião, qual é o prazo do mercado de ações?

- a) Curto prazo;
- b) Médio prazo;
- c) Longo prazo.

7. As suas capacidades informáticas são:

- a) Baixas;
- b) Medianas;
- c) Boas;
- d) Excelentes.

8. Para analisar um valor usa:

- a) As suas próprias ferramentas;
- b) Intermediários;
- c) Outros.

9. Para um investimento de 300 Euros, prefere:

- a) Uma expectativa de ganhar 225 Euros com 75% de risco de perda total;
- b) Uma expectativa de ganhar 150 Euros com 50% de risco de perda total;
- c) Uma expectativa de ganhar 75 Euros com 30% de risco de perda total.

10. Decide vender as suas ações quando:

- a) Julga que o preço não pode aumentar;
- b) Começa a perder;
- c) O mercado entra em turbulência;
- d) Recebe informação adversa.

11. Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:

- a) Vende rapidamente o título;
- b) Compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio;
- c) Não toma nenhuma decisão.

12. Na sua opinião, o melhor investimento é aquele:

- a) Que exibe um desempenho superior ao do mercado;
- b) Onde nunca se perde dinheiro;
- c) Que conhece as ações alvo com fortes ganhos.

13. Quando faz um investimento pretende deter as ações por:

- a) Um mês;
- b) Um ano;
- c) Outro.

14. Gere o seu portfolio por si mesmo porque:

- a) Gosta de o fazer;
- b) Tem confiança nas suas capacidades e na sua intuição;
- c) Não gosta de pagar comissões de intermediação.

15. Compra ações de fundos de investimento porque:

- a) Os intermediários estão bem informados para selecionar os melhores títulos;
- b) Este tipo de investimento é menos arriscado;
- c) A sua experiência é insuficiente para tomar riscos individuais.

16. Para selecionar os títulos usa:

- a) Uma única fonte de informação porque a informação é cara;
- b) Poucas fontes de informação;
- c) Várias fontes de informação porque informação nunca é demais.

17. De forma geral, considera que nos investimentos que realiza:

- a) Tem sorte;
- b) Não tem sorte;
- c) Nenhuma das duas respostas anteriores.

18. Quando perde dinheiro numa ação:

- a) Desfaz-se dessa ação;
- b) Tenta reinvestir nessa ação logo que possível;
- c) Observa a sua evolução sem a comprar.

19. Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha:

- a) Revê a sua análise e se necessário vende o título;
- b) Espera por uma nova informação que o ajude a decidir se realmente deve manter ou vender o título;
- c) Não valoriza a importância dessa informação.

20. No mercado de ações, a primeira ideia:

- a) É sempre a melhor;
- b) Nunca deve ser seguida;
- c) É boa quando vende;
- d) É má quando compra.

21. Para o longo prazo, prefere comprar:

- a) Um título com um PER (*Price Earning Ratio*) igual a 15, enquanto o PER de um competidor direto é igual a 20;
- b) Um título com PER igual a 15, enquanto o PER do setor é igual a 20;
- c) Um título com um PER igual a 15, enquanto o PER do mercado é igual a 20;
- d) Não considera o PER na sua decisão.

22. Hesita ao comprar um título porque o seu histórico não indica uma progressão de crescimento. De repente, há um crescimento de cerca de 10%. Tendo liquidez, o que faria?

- a) Compraria apesar do crescimento;
- b) Esperaria que caísse para comprar;
- c) Esperaria e pensaria no que seria melhor.

23. Se, num dia, o valor de um título que possui decresce 3%, o que faria?

- a) Compra mais desse título porque é uma oportunidade a não perder;
- b) Vende o título porque a probabilidade de queda é alta;
- c) Procura informação sobre as razões de queda, de forma a verificar se é justificável, exagerada ou insuficiente.

24. Quando constitui o seu portfolio:

- a) Evita que alguma ação tenha um peso muito superior face às restantes;
- b) Certifica-se que todos os títulos têm a mesma percentagem;
- c) Não presta atenção à distribuição.

25. Se num ano acaba com uma perda:

- a) Tenta anular o seu prejuízo no ano seguinte;
- b) Deixa de investir em ações;
- c) Considera que a perda será seguida por ganhos futuros.

26. Quando decide comprar uma ação tem em consideração:

- a) A análise fundamental;
- b) A análise técnica;
- c) Os conselhos das empresas de trading;
- d) Outro.

27. Um rumor circula no mercado:

- a) Consequentemente, deve agir-se;
- b) Os rumores têm origem nos especuladores;
- c) Os rumores têm origem nos líderes que influenciam o mercado;
- d) Não é necessário tomá-lo em consideração.

28. Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:

- a) Na informação divulgada pela empresa;
- b) No desempenho histórico da empresa;
- c) Na sua intuição baseada na perspetiva da empresa;
- d) No comportamento adotado pelos fundos mutualistas.

29. Se descobre que as ações de um setor têm baixa tendência de crescimento:

- a) Procede à venda de todas as ações do setor;
- b) Mantém as suas ações mesmo que o setor esteja em baixo.

Apêndice II – Tratamento estatístico

Aversão ao risco, em função do género

		Género		Total
		Feminino	Masculino	
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:	Compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio	17,4%	19,4%	36,8%
	Não toma nenhuma decisão	22,9%	15,3%	38,2%
	Vende rapidamente o título	15,3%	9,7%	25,0%
Total		55,6%	44,4%	100,0%

		Género		Total
		Feminino	Masculino	
Compra ações de fundos de investimento porque:	A sua experiência é insuficiente para tomar riscos individuais	26,4%	12,5%	38,9%
	Este tipo de investimento é menos arriscado	18,8%	22,9%	41,7%
	Os intermediários estão bem informados para selecionar os melhores títulos	10,4%	9,0%	19,4%
Total		55,6%	44,4%	100,0%

		Género		Total
		Feminino	Masculino	
Quando perde dinheiro numa ação:	Desfaz-se da ação	9,0%	8,3%	17,4%
	Observa a sua evolução sem a comprar	31,9%	31,3%	63,2%
	Tenta reinvestir nessa ação logo que possível	14,6%	4,9%	19,4%
Total		55,6%	44,4%	100,0%

Aversão ao risco, em função da faixa etária

		Indique a sua faixa etária:			Total
		Menos de 25 anos	Entre 26 a 35 anos	Entre 36 a 65 anos	
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:	Compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio	21,5%	10,4%	4,9%	36,8%
	Não toma nenhuma decisão	16,7%	9,7%	11,8%	38,2%
	Vende rapidamente o título	13,2%	6,3%	5,6%	25,0%
Total		51,4%	26,4%	22,2%	100,0%

		Indique a sua faixa etária:			Total
		Menos de 25 anos	Entre 26 a 35 anos	Entre 36 a 65 anos	
Quando perde dinheiro numa ação:	Desfaz-se da ação	10,4%	3,5%	3,5%	17,4%
	Observa a sua evolução sem a comprar	31,3%	18,8%	13,2%	63,2%
	Tenta reinvestir nessa ação logo que possível	9,7%	4,2%	5,6%	19,4%
Total		51,4%	26,4%	22,2%	100,0%

Aversão ao risco, em função da habilitação literária

		Indique o seu nível de habilitação:			Total
		Licenciatura	Mestrado, Doutoramento	Não diplomado	
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:	Compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio	24,3%	4,9%	7,6%	36,8%
	Não toma nenhuma decisão	25,7%	6,3%	6,3%	38,2%
	Vende rapidamente o título	16,0%	4,2%	4,9%	25,0%
Total		66,0%	15,3%	18,8%	100,0%

		Indique o seu nível de habilitação:			Total
		Licenciatura	Mestrado, Doutoramento	Não diplomado	
Compra ações de fundos de investimento porque:	A sua experiência é insuficiente para tomar riscos individuais	27,1%	4,2%	7,6%	38,9%
	Este tipo de investimento é menos arriscado	28,5%	6,3%	6,9%	41,7%
	Os intermediários estão bem informados para seleccionar os melhores títulos	10,4%	4,9%	4,2%	19,4%
Total		66,0%	15,3%	18,8%	100,0%

		Indique o seu nível de habilitação:			Total
		Licenciatura	Mestrado, Doutoramento	Não diplomado	
Quando perde dinheiro numa ação:	Desfaz-se da ação	12,5%	3,5%	1,4%	17,4%
	Observa a sua evolução sem a comprar	44,4%	8,3%	10,4%	63,2%
	Tenta reinvestir nessa ação logo que possível	9,0%	3,5%	6,9%	19,4%
Total		66,0%	15,3%	18,8%	100,0%

Aversão ao risco, em função do grupo profissional

		Indique o grupo em que se insere:			Total
		Empregado	Gestor, Professor, Investigador	Sem atividade profissional	
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:	Compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio	21,5%	4,2%	11,1%	36,8%
	Não toma nenhuma decisão	24,3%	6,3%	7,6%	38,2%
	Vende rapidamente o título	19,4%	2,1%	3,5%	25,0%
Total		65,3%	12,5%	22,2%	100,0%

		Indique o grupo em que se insere:			Total
		Empregado	Gestor, Professor, Investigador	Sem atividade profissional	
Quando perde dinheiro numa ação:	Desfaz-se da ação	12,5%	1,4%	3,5%	17,4%
	Observa a sua evolução sem a comprar	42,4%	8,3%	12,5%	63,2%
	Tenta reinvestir nessa ação logo que possível	10,4%	2,8%	6,3%	19,4%
Total		65,3%	12,5%	22,2%	100,0%

Ancoragem, em função do género

		Género		Total
		Feminino	Masculino	
Para seleccionar os títulos usa:	Poucas fontes de informação	8,3%	8,3%	16,7%
	Uma única fonte de informação porque a informação é cara	4,2%	1,4%	5,6%
	Várias fontes de informação porque informação nunca é demais	43,1%	34,7%	77,8%
Total		55,6%	44,4%	100,0%

		Género		Total
		Feminino	Masculino	
Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:	Na informação divulgada pela empresa	9,0%	6,9%	16,0%
	Na sua intuição baseada na perspetiva da empresa	9,7%	13,9%	23,6%
	No comportamento adotado pelos fundos mutualistas	8,3%	4,2%	12,5%
	No desempenho histórico da empresa	28,5%	19,4%	47,9%
Total		55,6%	44,4%	100,0%

Ancoragem, em função da faixa etária

		Indique a sua faixa etária:			Total
		Menos de 25 anos	Entre 26 a 35 anos	Entre 36 a 65 anos	
Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha:	Espera por uma nova informação que o ajude a decidir se realmente deve manter ou vender o título	29,9%	14,6%	11,1%	55,6%
	Não valoriza a importância dessa informação	0,7%	2,8%	2,8%	6,3%
	Revê a sua análise e se necessário vende o título	20,8%	9,0%	8,3%	38,2%
Total		51,4%	26,4%	22,2%	100,0%

		Indique a sua faixa etária:			Total
		Menos de 25 anos	Entre 26 a 35 anos	Entre 36 a 65 anos	
Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:	Na informação divulgada pela empresa	7,6%	5,6%	2,8%	16,0%
	Na sua intuição baseada na perspetiva da empresa	15,3%	5,6%	2,8%	23,6%
	No comportamento adotado pelos fundos mutualistas	6,3%	2,1%	4,2%	12,5%
	No desempenho histórico da empresa	22,2%	13,2%	12,5%	47,9%
Total		51,4%	26,4%	22,2%	100,0%

Ancoragem, em função da habilitação literária

		Indique o seu nível de habilitação:			Total
		Licenciatura	Mestrado, Doutoramento	Não diplomado	
De forma geral, considera que nos investimentos que realiza:	Não tem sorte	2,8%	2,8%	2,1%	7,6%
	Nenhuma das respostas anteriores	54,9%	9,7%	12,5%	77,1%
	Tem sorte	8,3%	2,8%	4,2%	15,3%
Total		66,0%	15,3%	18,8%	100,0%

		Indique o seu nível de habilitação:			Total
		Licenciatura	Mestrado, Doutoramento	Não diplomado	
Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha:	Espera por uma nova informação que o ajude a decidir se realmente deve manter ou vender o título	36,1%	10,4%	9,0%	55,6%
	Não valoriza a importância dessa informação	4,9%	0,7%	0,7%	6,3%
	Revê a sua análise e se necessário vende o título	25,0%	4,2%	9,0%	38,2%
Total		66,0%	15,3%	18,8%	100,0%

Ancoragem, em função do grupo profissional

		Indique o grupo em que se insere:			Total
		Empregado	Gestor, Professor, Investigador	Sem atividade profissional	
Para selecionar os títulos usa:	Poucas fontes de informação	9,0%	2,8%	4,9%	16,7%
	Uma única fonte de informação porque a informação é cara	2,8%	0,7%	2,1%	5,6%
	Várias fontes de informação porque informação nunca é demais	53,5%	9,0%	15,3%	77,8%
Total		65,3%	12,5%	22,2%	100,0%

		Indique o grupo em que se insere:			Total
		Empregado	Gestor, Professor, Investigador	Sem atividade profissional	
Se compra um título e no dia seguinte obtém informação que põe em causa a sua escolha:	Espera por uma nova informação que o ajude a decidir se realmente deve manter ou vender o título	34,7%	7,6%	13,2%	55,6%
	Não valoriza a importância dessa informação	4,2%	0,7%	1,4%	6,3%
	Revê a sua análise e se necessário vende o título	26,4%	4,2%	7,6%	38,2%
Total		65,3%	12,5%	22,2%	100,0%

Contabilidade mental, em função do género

		Género		Total
		Feminino	Masculino	
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:	Compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio	17,4%	19,4%	36,8%
	Não toma nenhuma decisão	22,9%	15,3%	38,2%
	Vende rapidamente o título	15,3%	9,7%	25,0%
Total		55,6%	44,4%	100,0%

Contabilidade mental, em função da faixa etária

		Indique a sua faixa etária:			Total
		Menos de 25 anos	Entre 26 a 35 anos	Entre 36 a 65 anos	
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:	Compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio	21,5%	10,4%	4,9%	36,8%
	Não toma nenhuma decisão	16,7%	9,7%	11,8%	38,2%
	Vende rapidamente o título	13,2%	6,3%	5,6%	25,0%
Total		51,4%	26,4%	22,2%	100,0%

Contabilidade mental, em função da habilitação literária

		Indique o seu nível de habilitação:			Total
		Licenciatura	Mestrado, Doutoramento	Não diplomado	
Hesita ao comprar um título porque o seu histórico não indica uma progressão de crescimento. De repente, há um crescimento de cerca de 10%. Tendo liquidez, o que faria?	Compraria apesar do crescimento	3,5%		3,5%	6,9%
	Esperaria e pensaria no que seria melhor	46,5%	13,2%	9,7%	69,4%
	Esperaria que caísse para comprar	16,0%	2,1%	5,6%	23,6%
Total		66,0%	15,3%	18,8%	100,0%

		Indique o seu nível de habilitação:			Total
		Licenciatura	Mestrado, Doutoramento	Não diplomado	
Se, num dia, o valor de um título que possui decresce 3%, o que faria?	Compra mais desse título porque é uma oportunidade a não perder	4,2%	2,1%	3,5%	9,7%
	Procura informação sobre as razões de queda, de forma a verificar se é justificável, exagerada ou insuficiente	56,3%	12,5%	10,4%	79,2%
	Vende o título porque a probabilidade de queda é alta	5,6%	0,7%	4,9%	11,1%
Total		66,0%	15,3%	18,8%	100,0%

Contabilidade mental, em função do grupo profissional

		Indique o grupo em que se insere:			Total
		Empregado	Gestor, Professor, Investigador	Sem atividade profissional	
Se detém um título cujo preço desce repentinamente sem razão aparente:	Compra mais títulos para depois beneficiar quando o preço voltar ao preço de equilíbrio	21,5%	4,2%	11,1%	36,8%
	Não toma nenhuma decisão	24,3%	6,3%	7,6%	38,2%
	Vende rapidamente o título	19,4%	2,1%	3,5%	25,0%
Total		65,3%	12,5%	22,2%	100,0%

Excesso de confiança, em função do género

		Género		Total
		Feminino	Masculino	
Para analisar um valor usa:	As suas próprias ferramentas	22,2%	17,4%	39,6%
	Intermediários	25,7%	18,8%	44,4%
	Outros	7,6%	8,3%	16,0%
Total		55,6%	44,4%	100,0%

		Género		Total
		Feminino	Masculino	
Se num ano acaba com uma perda:	Considera que a perda será seguida por ganhos futuros	13,9%	22,9%	36,8%
	Deixa de investir em ações	10,4%	1,4%	11,8%
	Tenta anular o seu prejuízo no ano seguinte	31,3%	20,1%	51,4%
Total		55,6%	44,4%	100,0%

Excesso de confiança, em função da habilitação literária

		Indique o seu nível de habilitação:			Total
		Licenciatura	Mestrado, Doutoramento	Não diplomado	
Se num ano acaba com uma perda:	Considera que a perda será seguida por ganhos futuros	24,3%	4,9%	7,6%	36,8%
	Deixa de investir em ações	6,3%	1,4%	4,2%	11,8%
	Tenta anular o seu prejuízo no ano seguinte	35,4%	9,0%	6,9%	51,4%
Total		66,0%	15,3%	18,8%	100,0%

Excesso de confiança, em função do grupo profissional

		Indique o grupo em que se insere:			Total
		Empregado	Gestor, Professor, Investigador	Sem atividade profissional	
Se num ano acaba com uma perda:	Considera que a perda será seguida por ganhos futuros	24,3%	6,3%	6,3%	36,8%
	Deixa de investir em ações	9,0%		2,8%	11,8%
	Tenta anular o seu prejuízo no ano seguinte	31,9%	6,3%	13,2%	51,4%
Total		65,3%	12,5%	22,2%	100,0%

Disponibilidade, em função do género

		Género		Total
		Feminino	Masculino	
Se num ano acaba com uma perda:	Considera que a perda será seguida por ganhos futuros	13,9%	22,9%	36,8%
	Deixa de investir em ações	10,4%	1,4%	11,8%
	Tenta anular o seu prejuízo no ano seguinte	31,3%	20,1%	51,4%
Total		55,6%	44,4%	100,0%

Disponibilidade, em função da faixa etária

		Indique a sua faixa etária:			Total
		Menos de 25 anos	Entre 26 a 35 anos	Entre 36 a 65 anos	
Se num ano acaba com uma perda:	Considera que a perda será seguida por ganhos futuros	16,0%	11,8%	9,0%	36,8%
	Deixa de investir em ações	4,9%	3,5%	3,5%	11,8%
	Tenta anular o seu prejuízo no ano seguinte	30,6%	11,1%	9,7%	51,4%
Total		51,4%	26,4%	22,2%	100,0%

Disponibilidade, em função da habilitação literária

		Indique o seu nível de habilitação:			Total
		Licenciatura	Mestrado, Doutoramento	Não diplomado	
Quando decide comprar uma ação tem em consideração:	A análise fundamental	16,7%	2,1%	7,6%	26,4%
	A análise técnica	21,5%	2,8%	5,6%	29,9%
	Os conselhos das empresas de trading	18,8%	4,2%	3,5%	26,4%
	Outro	9,0%	6,3%	2,1%	17,4%
Total		66,0%	15,3%	18,8%	100,0%

Disponibilidade, em função do grupo profissional

		Indique o grupo em que se insere:			Total
		Empregado	Gestor, Professor, Investigador	Sem atividade profissional	
Se num ano acaba com uma perda:	Considera que a perda será seguida por ganhos futuros	24,3%	6,3%	6,3%	36,8%
	Deixa de investir em ações	9,0%		2,8%	11,8%
	Tenta anular o seu prejuízo no ano seguinte	31,9%	6,3%	13,2%	51,4%
Total		65,3%	12,5%	22,2%	100,0%

Representatividade, em função do género

		Género		Total
		Feminino	Masculino	
Um rumor circula no mercado:	Consequentemente, deve agir-se	8,3%	11,1%	19,4%
	Não é necessário tomá-lo em consideração	10,4%	9,7%	20,1%
	Os rumores têm origem nos especuladores	16,7%	14,6%	31,3%
	Os rumores têm origem nos líderes que influenciam o mercado	20,1%	9,0%	29,2%
Total		55,6%	44,4%	100,0%

		Género		Total
		Feminino	Masculino	
Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:	Na informação divulgada pela empresa	9,0%	6,9%	16,0%
	Na sua intuição baseada na perspetiva da empresa	9,7%	13,9%	23,6%
	No comportamento adotado pelos fundos mutualistas	8,3%	4,2%	12,5%
	No desempenho histórico da empresa	28,5%	19,4%	47,9%
Total		55,6%	44,4%	100,0%

Representatividade, em função da faixa etária

		Indique a sua faixa etária:			Total
		Menos de 25 anos	Entre 26 a 35 anos	Entre 36 a 65 anos	
Um rumor circula no mercado:	Consequentemente, deve agir-se	8,3%	6,3%	4,9%	19,4%
	Não é necessário tomá-lo em consideração	5,6%	6,9%	7,6%	20,1%
	Os rumores têm origem nos especuladores	19,4%	8,3%	3,5%	31,3%
	Os rumores têm origem nos líderes que influenciam o mercado	18,1%	4,9%	6,3%	29,2%
Total		51,4%	26,4%	22,2%	100,0%

		Indique a sua faixa etária:			Total
		Menos de 25 anos	Entre 26 a 35 anos	Entre 36 a 65 anos	
Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:	Na informação divulgada pela empresa	7,6%	5,6%	2,8%	16,0%
	Na sua intuição baseada na perspetiva da empresa	15,3%	5,6%	2,8%	23,6%
	No comportamento adotado pelos fundos mutualistas	6,3%	2,1%	4,2%	12,5%
	No desempenho histórico da empresa	22,2%	13,2%	12,5%	47,9%
Total		51,4%	26,4%	22,2%	100,0%

Representatividade, em função da habilitação literária

		Indique o seu nível de habilitação:			Total
		Licenciatura	Mestrado, Doutoramento	Não diplomado	
Um rumor circula no mercado:	Consequentemente, deve agir-se	13,9%	2,8%	2,8%	19,4%
	Não é necessário tomá-lo em consideração	13,2%	1,4%	5,6%	20,1%
	Os rumores têm origem nos especuladores	20,8%	6,9%	3,5%	31,3%
	Os rumores têm origem nos líderes que influenciam o mercado	18,1%	4,2%	6,9%	29,2%
Total		66,0%	15,3%	18,8%	100,0%

		Indique o grupo em que se insere:			Total
		Empregado	Gestor,Professor, Investigador	Sem atividade profissional	
Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:	Na informação divulgada pela empresa	9,0%	2,1%	4,9%	16,0%
	Na sua intuição baseada na perspectiva da empresa	13,2%	4,9%	5,6%	23,6%
	No comportamento adotado pelos fundos mutualistas	8,3%	1,4%	2,8%	12,5%
	No desempenho histórico da empresa	34,7%	4,2%	9,0%	47,9%
Total		65,3%	12,5%	22,2%	100,0%

Representatividade, em função do grupo profissional

		Indique o grupo em que se insere:			Total
		Empregado	Gestor,Professor, Investigador	Sem atividade profissional	
Um rumor circula no mercado:	Consequentemente, deve agir-se	12,5%	2,8%	4,2%	19,4%
	Não é necessário tomá-lo em consideração	13,2%	2,8%	4,2%	20,1%
	Os rumores têm origem nos especuladores	20,1%	4,2%	6,9%	31,3%
	Os rumores têm origem nos líderes que influenciam o mercado	19,4%	2,8%	6,9%	29,2%
Total		65,3%	12,5%	22,2%	100,0%

		Indique o grupo em que se insere:			Total
		Empregado	Gestor,Professor, Investigador	Sem atividade profissional	
Ao comprar uma ação, a sua decisão baseia-se:	Na informação divulgada pela empresa	9,0%	2,1%	4,9%	16,0%
	Na sua intuição baseada na perspectiva da empresa	13,2%	4,9%	5,6%	23,6%
	No comportamento adotado pelos fundos mutualistas	8,3%	1,4%	2,8%	12,5%
	No desempenho histórico da empresa	34,7%	4,2%	9,0%	47,9%
Total		65,3%	12,5%	22,2%	100,0%